

المكتبة الاقتصادية



# اقتصاديات النقود والمال

## النظرية والمؤسسات النقدية

بورصة الأوراق المالية في مصر  
نشأة وتطور النظام المصرفي المصري

دكتور

مجلدى محمود شهاب

أستاذ الاقتصاد والقانون المالي

ووكيل كلية الحقوق - جامعة الإسكندرية

٢٠٠٠



دار الجامعة الجديدة للنشر

٣٨ ش سويفر - الأزاريطة - الإسكندرية ت ١ : ٤٨٦٨ - ٩٩

0180749



Bibliotheca Alexandrina







# اقتصاديات النقود والمال

النظرية والمؤسسات النقدية  
بورصة الأوراق المالية في مصر  
تطور النظام المصرفي المصري

دكتور

مجدى محمود شهاب

أستاذ الاقتصاد والقانون المالى

ووكيل كلية الحقوق جامعة الإسكندرية

٢٠٠٠

دار الجامعة الجديدة للنشر

٢٨ ش سوتير - الأراطة - الإسكندرية ت : ٤٨٢٨-٩٩



• بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ •

وَأَنْ لِّسَ لِلْإِنْسَانِ إِلَّا مَا سَعَى \* وَأَنْ سَعْيُهُ  
سَوْفَ يُرَى \* ثُمَّ يُجْزَاهُ الْجَزَاءَ الْأَوْفَى

صدق الله العظيم





## تقديم

يستطيع كل متأمل للممارسة الاقتصادية الحديثة، ان يتبين الدور الفعال للنقود . فجميع العلاقات الاقتصادية بين الأفراد تقوم بالنقود . ولقد نشأت النقود وتطورت مع تطور اقتصاد المبادلة أي اقتصاد السوق، ومن ثم فهي لم توجد دائماً في كل المجتمعات وإنما وجدت مع وجود المبادلة وتطورت عبر تاريخها <sup>(١)</sup> .

فالنقود بدأت كسلعة تقبل في التداول كقيمة استعمال، أي لاشباع حاجة معينة، ثم تطورت لتصبح أداة الأفراد في الحصول على السلع الأخرى التي تشبع حاجاتهم عند التبادل، ثم آلت في اقتصاد المبادلة إلى أن تكون قيمة في ذاتها لما تتمتع به من قبول أفراد المجتمع لها <sup>(٢)</sup> .

و إذا كان الأمر كذلك، فإنه إلى جانب هذا الدور الفعال للنقود، فإنها قد تؤثر تأثيراً عكسياً على الاقتصاد القومي، وذلك إذا ما أسيء إصدارها من حيث النوع أو الكمية، أو التوجه إلى الأنشطة الاقتصادية بغير الكمية الضرورية .

وتهدف دراستنا لموضوع النقود إلى إبراز دورها في الاقتصاد القومي، وشرح المبادئ الأساسية للنظم النقدية المختلفة، وكذلك دور المؤسسة النقدية والمالية، خاصة أن النقود في الاقتصاد الرأسمالي أصبحت قضية مصرفية، ذلك أن البنوك أصبحت تخلق النقود .

(١) انظر: دكتور / محمد دويدار ، دروس في الاقتصاد النقدي، الاسكندرية ١٩٨٧ ص ٤

(٢) انظر: دكتور / عبد الهادي ، التحليل النقدي، دروس في النقود والبنوك والنظرية النقدية،

المنصورة ١٩٨٥ ص ٥

مما تقدم يتعين أن نستهل دراستنا بالمعرفة الأساسية عن النقود والخاصة بنشأتها وتطورها ووظائفها ، دورها في النظم الاقتصادية المختلفة ، أنواعها والأسس التي يعتمد عليها الأفراد في قبولهم لها مقابل ما يؤدونه من أعمال أو ما يتنازلون عنه من سلع .

هذه المعرفة الأساسية تؤدي بنا إلى الانتقال ، بعد أن تأكد لنا أن النقود ليست مجرد وسيط في المبادلات ومقياس للقيمة ، بل عنصر هام من عناصر الاقتصاد القومي يؤثر في النشاط الاقتصادي تأثيراً فعالاً ، إلى دراسة قيمة النقود

والنظرية المختلفة الخاصة بتقدير هذه القيمة ، ونستكمل عرضنا بعرض النظم النقدية السائدة وتطور نظم النقد المصرى يأتي بعد ذلك الشق الثانى من الدراسة وهو الخاص بالجهاز المصرفى ونتناول فيه البنك المركزى ، البنوك التجارية ، تطور النظام المصرفى المصرى ثم نختم هذا القسم بهيكل وأهمية النظام المصرفى المصرى .

## الباب الأول

### النقود

النقود هي كل ما يتمتع بقبول عام، أي بقبول من كل أفراد المجتمع لها كوسيط في مبادلة السلع والخدمات. فالنقود أداة اجتماعية لها تاريخها. والنقود ظاهرة اجتماعية، كونها جزء لا يتجزأ من النشاط الاقتصادي، الذي هو بطبيعته نشاط اجتماعي. وهي لا تتمتع بصفاتها هذه إلا بقبول أفراد المجتمع لها. هذا القبول الذي تحقق من خلال عملية تاريخية طويلة.

وبذلك يكون للنقود تاريخها. إذ ابتدعتها رغبة الجماعات إلى توسيع التبادل فيها بينها. فنشأتها مرتبطة بنشوء اقتصاد المبادلة الذي يفترض تقسيم العمل والفائض الاقتصادي والملكية الخاصة لوسائل الانتاج ويتدعم وجودها بازدياد التخصص وتقسيم العمل مع تطور النشاط الاقتصادي<sup>(١)</sup>.

ولعل دراسة النقود دون الإشارة إلى النقود في الاقتصاد المصري واللبناني - كمثلان لاقتصاديات الدول المتخلفة - يجعل هذه الدراسة وكأنها في معزل عن تأثيرات تطور النقود في الاقتصاد الرأسمالي على النقود في هذين البلدين. الأمر الذي يتعين معه أن نلمح إليها عبر تاريخ الاقتصاد المصري واللبناني لتتعرف على انعكاسات تطور النقود في الشق المتقدم للاقتصاد الرأسمالي على الشق المتخلف منه. وهو ما سنشير إليه. تحت عنوان تطور النظام النقدي في الاقتصاد المصري واللبناني.

---

(١) أنظر : دكتور محمد دويدار ، الاقتصاد النقدي ، المرجع السابق ، ص ٢٦ .

تنقسم دراستنا في هذا الباب إلى :

الفصل الأول : النقود في اقتصاد المبادلة

الفصل الثاني : أشكال النقود

الفصل الثالث : قيمة النقود

الفصل الرابع : تقدير قيمة النقود

الفصل الخامس : آثار التغير في قيمة النقود وظاهرة التضخم

الفصل السادس : النظم النقدية

الفصل السابع : تطور النظام النقدي المصري

## الفصل الأول

### النقود في اقتصاد المبادلة

يشارك جميع أفراد المجتمع في استخدامهم النقود في حياتهم اليومية، فالعامل يحصل على أجر نقدي يمثل دخله، مالك الأرض يحصل على ريع الأرض هو دخله النقدي، وصاحب رأس المال يحصل على الربح والفائدة والتي تمثلان الدخل النقدي له.

كما يشارك جميع أفراد المجتمع في ضرورة تخليهم عن بعض من الدخل النقدي، فإن كلا من العامل ومالك الأرض والرأسمالي يقوم كمستهلك، بشراء السلع والخدمات في مقابل النقود. فإذا ما زاد دخله عن نفقاته، فإنه يحتفظ بما يزيد من هذا الدخل، وعادة ما يتم ذلك في بنك أو مؤسسة مالية نظير فائدة معينة.

في هذا الاستمالات اليومية، تعرض النقود بصور عديدة، النقود المعدنية، النقود الورقية، النقود المصرفية، الشيكات، كل هذه الصور تشارك في أن جميع أفراد المجتمع يقبلونها في التعامل.

وكل هذه الاستمالات والصور المتقدمة للنقود، نجد أن النقود لا بد أن تكون مرتبطة بعمل مبادلة، فالنقود كظاهرة اجتماعية، اقتصادية ترتبط كل الارتباط بإنتاج المبادلة، تظهر معه وتأخذ صوراً مختلفة في مراحل تطوره المختلفة.

والنقود لم توجد على الوجه التي هي عليه الآن في اقتصاد المبادلة، إلا من

خلال تطور تاريخي واكب تطور انتاج المبادلة ، فالانتاج الطبيعي - الاستهلاك الذاتي داخل الوحدة - وهو ليس انتاج مبادلة ، لم يكن يسمح بنشأة وتطور النقود<sup>(١)</sup> .

لكن في مرحلة تالية مرتبطة بوجود فائض اقتصادي ، أي كمية من الناتج الصافي تزيد على ما يعد استهلاكاً ضرورياً للمنتجين المباشرين في ظل الظروف الاجتماعية والفنية السائدة ، ظهر الانتاج بقصد المبادلة ، أما في صورة تبادل الهدايا أو اجراء المبادلة العينية أي المقايضة في صورتها الأولى<sup>(٢)</sup> . ومع مرور الوقت يتم انتاج جزء من المنتجات بقصد مبادلته بهدف المقايضة ، ساعد على ذلك ازدياد النشاط الحرفي إلى جانب النشاط الزراعي الذي يسمح بانتاج فائض زراعي يعيش عليه من يعملون بالنشاط الصناعي . وأدى انتشار ظاهرة المقايضة ان بدأ المنتج لا يعيش على ناتج عمله وإنما على عائد عمله ، الذي يوجهه لإنتاج السلع بغرض المبادلة المباشرة ( أي المقايضة ) في مرحلة أولى ، ثم بهدف المبادلة بواسطة النقود في مرحلة تالية ، وهنا تلعب النقود دورها في علاقة التبادل هذه<sup>(٣)</sup> .

وبما تقدم يتبين أن المقايضة هي التي مهدت السبيل لظهور النقود ، ودراسة المقايضة ونشأة النقود لازمة لمعرفة وظائف النقود ، والتي تمكننا من تحديد الدور الذي تلعبه في الأنظمة الاقتصادية المختلفة .

(١) انظر : دكتور عبد الهادي علي النجار « التحليل النقدي » المرجع السابق ص ٩ .

(٢) كانت الصورة الأولى للمقايضة تتم من خلال بعض المنتجات من جانب طرفي عملية المقايضة ، ثم يخفي هذا الطرف ليأتي الطرف الثاني ليترك ما يود أن يتخل منه بدوره ، ويعاود بعد ذلك الطرف الأول الظهور ليختار ما يروق له من متروكات الطرف الثاني ، والا أنقص مخلفاته هو ليمطي الطرف الثاني فرصة رؤية ما تركه بعض انقاصه . مشار إليه في دكتور / محمد دويدار دروس في التحليل النقدي . المرجع السابق ص ١٥ .

(٣) انظر دكتور محمد دويدار : الاقتصاد النقدي ، المرجع السابق ص ١٤ .

## المبحث الأول

### المقايضة توطئة للنقود<sup>(١)</sup>

المقايضة، تعني مبادلة سلعة بسلعة أو خدمة بخدمة، أو سلعة بخدمة، وذلك دون استخدام للنقود، كمبادلة قمح بماشية مثلاً، أو استئجار خدمات بعض الأفراد في عملية زراعية مقابل حصولهم على قدر من المحصول العيني.

وكما سبق أن ذكرنا، كانت الغاية من الانتاج في المصور البدائية هي اشباع حاجات المنتجين المباشرين، أي انتاج السلع والخدمات كقيم استعمال وبذلك كان الهدف من الانتاج هو تحقيق الاكتفاء الذاتي ولكن بظهور تقسيم العمل والتخصص في العملية الانتاجية بين خدمة وأخرى في مرحلة معينة، بدأ انتشار المبادلات التي تقوم في هذه المرحلة على المقايضة، ودون حاجة إلى وسيط نقدي وفقاً لظروف كل حالة تبادل.

والمقايضة بالمعنى المتقدم تستوجب سوقاً معينة، تتقابل فيه رغبات العرض والطلب في زمن معين وبطريق محدد، وعدم تحقق كل أو بعض تلك العروض، تتضح صعوبات المقايضة والتي تتمثل فيما يلي:

١ - صعوبة توافق رغبات المتبادلين:

تحقيق المبادلة على أساس المقايضة يفترض رغبة كل طرف في الحصول على السلعة المقدمة من الطرف الآخر كمية ووصفاً، الأمر الذي يصبح معه كل طرف عارضاً لسلعته وطالباً لسلعة الطرف الآخر.

وتتضح صعوبة تحقيق هذا العرض إذا ازداد عدد الأطراف ودد السلع

---

(١) انظر في تفصيل ذلك: دكتور / فؤاد موسى. النقود والبنوك، الفصل الأول، دار المعارف بمصر ١٩٥٨.

موضوع المبادلة حيث تظهر التناقضات بين الرغبات بصورة أكبر ، ويعني ذلك أن توافق الرغبات لا يتحقق دائماً بالنظر إلى طبيعة السلع المتبادلة . بل أنه بفرض توافق الرغبات ، فإنه من العسير تحقيق تواجد الطرفين المتبادلين في المكان والزمان المناسبين .

فإذا رغب شخص في مبادلة ما لديه من قمح بما يحتاج إليه من أرز ، أو لديه أرز ولكن لا يريد مبادلته بقمح ، الأمر الذي يقتضي دخول أطراف أخرى في عملية المقايضة حتى يمكن أن تتم عملية المبادلة ، وقد يتعذر اتمامها إذا لم تتواجد الأطراف المتبادلة في المكان والزمان الملائمين لإتمام هذه المقايضة .

#### ٢ - صعوبة تحديد نسب التبادل :

لا توجد طريقة مبسطة تقاس بها قيم السلع والخدمات التي يتم تبادلها بين الأفراد عن طريق المقايضة ، فعلى أي أساس تقم هذه السلع والخدمات ، وما هو معدل مبادلة كل سلعة بأخرى خاصة إذا تعددت هذه السلع .

فبفرض قيام التوافق بين رغبات المتبادلين السالفة ذكرها ، فكيف تحدد الكمية التي يتخل عنها كل طرف من عملية المقايضة ليحصل كل منها على كمية القمح أو الأرز التي يريد بها ؟ إن حساب قيم السلع المتعددة المتبادلة . وتحديد نسب التبادل مسألة بالغة الصعوبة ، الأمر الذي يسبب أخطاء ومعالجة . إذ تتوقف نسب التبادل في هذه الحالة على قوة المساومة بين الأطراف المتبادلة ، ومن ثم تتعدد نسب التبادل ، وتتم بعدم الاستقرار .

ولا يخفي أثر انعدام وجود مقياس لقيم السلع ، في عدم القدرة على تحديد الأرباح والخسائر أو الثروات أو رؤوس الأموال الأمر الذي يعوق النشاط الاقتصادي والاجتماعي <sup>(١)</sup> .

#### ٣ - صعوبة تجزئة السلع والخدمات

تتمثل هذه الصعوبة في اختلاف السلع من ناحية قابليتها للتجزئة من حيث

(١) انظر د / عبد الهادي علي النجار ، التحليل النقدي المرجع السابق ص ١٦ .



حجمها وطبيعتها، والوقت الذي استغرقته لإنتاجها، فبعض السلع تنسم بصغر حجم وحداتها، ولهذا يسهل تجزئتها. ومع ذلك نجد أن بعض السلع الأخرى كالدواب والمنازل. تنسم بكبر حجمها وبالتالي عدم قابليتها للتجزئة.

فمالك البقرة مثلاً إذا أراد أن يحصل فقط على نصف أردب من القمح، فإنه سيواجه بمشكلة هي أن قيمة البقرة تتجاوز بكثير ما يحتاجه من القمح في الوقت الذي لا يستطيع معه أن يقوم بتجزئة البقرة ليحصل على ما يريده من هذا القمح. ويتضح أن ذلك يزيد من صعوبة المقايضة، ثم يقف عقبة في انقمام المبادلة. كما أن هناك صعوبة أخرى تتصل بطبيعة الأفراد في ضرورة الاحتياط للمستقبل. وحرصهم على الاحتفاظ بجزء من الانتاج المادي على شكل مخزون سلمي، طالما لا توجد نقود. ولكن هذا المخزون السلمي قد يتعرض دون شك لكثير من المخاطر وخاصة فيما يتعلق بالتلف أو نفقات التخزين. ومن ثم، فإن المقايضة لا تقدم وسيلة صالحة لاختزان القيم<sup>(١)</sup>.

وما تقدم كله تستطيع أن نقول، بأن نظام المقايضة وإن كان كافياً لمقابلة احتياجات الأفراد في مرحلة أولى، فإنه نظراً لتعذر تحقق شروطه والصعوبات التي نشأت عنها، قد تطور تدريجياً حتى ظهرت النقود كوسيلة للتبادل، وانتهت بانقسام عملية المقايضة إلى عمليتين: بيع مقابل نقود، ثم استخدام النقود للشراء. بعبارة أخرى إذا تم الاتفاق بين الأفراد على مبادلة سلعة يفتارونها ذات أهمية خاصة لديهم بسلعهم، فإنه يمكن اعتبار هذه السلعة وسيطاً في التبادل، إذ تجري مبادلة هذه السلعة الأخيرة بأي سلعة يطلبونها في النهاية، ومن ثم يمكن أن تتم عملية المقايضة على مرحلتين: الأولى: مبادلة السلعة الوسيطة التي تم الاتفاق على اعتبارها بمثابة وسيط في التبادل بأي سلعة أخرى، والثانية، مبادلة السلعة المطلوبة بالسلعة التي تعتبر وسيطاً في التبادل.

---

(١) انظر د / محمد زكي شامي، مقدمة في النقود والبنوك، دار النهضة العربية. ص ١٨.

بذلك تكون المقايضة قد تطورت، وأصبحت وسيلة صالحة للمبادلات، حيث أدت في مرحلة معينة إلى ظهور شكل آخر من أشكالها، زلل صعوبتها، تمثل هذا الشكل في النقود المعدنية، وذلك على النحو الذي سنراه في الفصل الثاني.

## المبحث الثاني

### وظائف النقود وتعريفها

#### ١ - وظائف النقود

تبين لنا من تطور نشأة النقود أنها جاءت للقضاء على صعوبات المقايضة من ناحية، ولتيسير عمليات التبادل التي زاد حجمها زيادة كبيرة من ناحية أخرى. ومن خلال هذا التطور الذي كان يأتي دائماً لكي يلبي حاجات المجتمع يمكن جمع وظائف النقود في قسمين:

##### • الوظائف الأساسية

##### • الوظائف الثانوية أو المشتقة من الوظائف الأساسية<sup>(١)</sup>

وهناك وظيفتان أساسيتان للنقود:

##### • هي وسيط للتبادل

##### • هي مقياس مشترك للقيمة

وثلاث وظائف ثانوية أو مشتقة وهي:

##### • تستخدم كمستودع للقيمة

##### • تستخدم كمعيار للمدفوعات الآجلة

##### • تستخدم كاحتياطي لقروض البنوك.

---

(١) انظر الدكتور أمين الحافظ: الاقتصاد السياسي - الجامعة اللبنانية - ١٩٦٥ ص ٣.

ولنشرح باختصار كل وصيفة على حدة:

(أ) النقود كوسيط للتبادل Medium of Exchange : كانت صعوبات المقايضة سبباً في ظهور هذه الوظيفة، ولذلك تعتبر أقدم وظيفة للنقود هي قياسها كوسيط للتبادل، فهي وسيلة لنقل ملكية السلع والخدمات من طرف إلى طرف وبالتالي فهي « قوة شرائية »، تسهل التبادل بين أفراد المجتمع بين طرفين دون الحاجة إلى البحث عن طرف ثالث على أساس أن أداة التبادل هذه تحظى بالقبول العام، وتمكن من حصول « تقسيم العمل » حتى تتحقق نتائج التبادل بصورة طبيعية متواصلة.

(ب) النقود كمقياس مشترك للقيمة A Measure of Value : الوظيفة الثانية للنقود استخدامها لقياس قيم السلع والخدمات ونسبة قيمة كل سلعة إلى غيرها من السلع. وفي هذا الحالة تصبح النقود معدلاً للاستبدال، وخاصة بين السلع الكبيرة الحجم التي يصعب تجزئتها إلى وحدات صغيرة دون أن تفقد قيمتها. ومن هذه الوظيفة اشتقت وظيفة فرعية هي استخدامها كوحدة للحساب A unit of Account ، فالوحدة النقدية لأي دولة هي وحدة تقاس بها قيم السلع والخدمات في المجتمع. فإذا كان يمكن مبادلة آلة معينة بعشرين طن من القطن وكان ثمن طن القطن عشرون جنيهاً، فإن هذا يعني أنه ثمن الآلة ٤٠٠ جنيه، وفي حالة تواجد النقود ليس من الضروري أن يكون كل طرف محتاجاً لسلعة الآخر، وإنما يكفي تقديم النقود للحصول على السلعة، وهكذا قضت هذه الوظيفة على صعوبات المقايضة التي كانت تقتضي ضرورة وجود اتفاق مزدوج للحاجات بين الطرفين. كما يسهل حسابات التكاليف النسبية للمشروعات البديلة في الإنتاج، وكل ما يتصل بالإنتاج من حسابات أخرى، وكذلك لتوزيع الأرباح. وتظهر أهمية هذه الوظيفة كلما كانت الوحدة النقدية ثابتة القيمة نسبياً.

(جـ) النقود كمستودع للقيمة: ليس من الضروري لمن يحصل على النقود أن يقوم بإنفاقها في الحال ولكن الذي يحدث عملياً أن الفرد ينفق جزءه ويدخر

جزء آخر ليقوم بالشراء في فترات لاحقة. وطالما أن الفرد لا يحتفظ بالنقود لذاتها وإنما يقصد إنفاقها في فترات لاحقة، أو لمقابلة احتياجات طارئة، فإن النقود في هذه الحالة تقوم بوظيفة مخزن للقيمة، خاصة وأنها تتميز بسهولة حفظها، كما أنها تجنب الفرد تكاليف التخزين والحراسة، فضلاً عن أن حفظ السلع لفترات طويلة قد يمرضها للتلف.

ولكن يشترط لكي تؤدي النقود هذه الوظيفة على الوجه الأكمل، أن تحتفظ بقيمتها النسبية لفترة طويلة، وهذا يعني الثبات النسبي لكل من العرض والطلب حتى يظل مستوى الأثمان ثابتاً. ولكن قيام الحرب العالمية الأولى وما تلاها من أحداث أدى إلى الارتفاع المطرد لأثمان السلع والخدمات مما ترتب عليه انخفاض قيمة النقود.

وفي مواجهة ذلك لجأ الأفراد إلى الاحتفاظ بالقيمة في صورة أسهم وسندات وبعض السلع المعمرة كالعقارات وغيرها. ومن مزايا الاحتفاظ بالقيمة في هذا الشكل أنه يدر عائداً لصاحبه في صورة ربح أو فائدة أو ربح، فضلاً عما تحققه من أرباح رأسمالية إذا ما ارتفعت الأسعار، ولكنها من ناحية أخرى قد تحقق له خسائر رأسمالية إذا انخفضت الأسعار. ومع ذلك قد يفضل الأفراد الاحتفاظ بالقيمة في صورة نقود لأنها تعتبر أصل كامل السيولة خاصة وأن هناك دوافع تقتضي الاحتفاظ بالقيمة في هذا الشكل منها دافع المعاملات دافع الاحتياط ودافع المضاربة.

**( د ) النقود ككميار للمدفوعات الآجلة Astandart of deferred payments :** عندما أصبح الانتاج للسوق أدى التخصص وتقسيم العمل إلى كبر حجم الوحدات الانتاجية. ومنعاً لتكدس المنتجات واستمرار الانتاج اقتضى النظام الاقتصادي تسويق المنتجات على أساس العقود.

فالعقد يتم في الوقت الحاضر على أساس أثمان معينة والتسليم يتم في وقت لاحق، لذلك كان لا بد من معيار يتم على أساسه تحديد الأثمان، وقد استطاعت النقود أن تقوم بهذا الدور.

وفي مقابل قيام الشركات بالانتاج لأجل، قامت البنوك بإقراض الشركات لتمويل المستودعات، وبذلك سرت النقود التوسيع في عمليات الائتمان، وكذلك استطاعت الحكومات أن تحقق مشروعاتها عن طريق إصدار السندات، فتحصل بمقتضاها على الأموال اللازمة على أن يتم سداد القرض في آجال لاحقة. وهنا نجد أن النقود قد استعملت كوسيلة للمدفوعات الآجلة وإذا كنا قد لاحظنا أن النقود تفقد صفتها كمستودع للقيمة في أوقات التضخم المصيبة، فإنها تفقد أهميتها كمعيار للمدفوعات الآجلة كلما تزعزت ثقة المتعاملين فيها وعندئذ يقللون من التعاقد للمستقبل، لذلك يشترط لكي تقوم النقود بهذه الوظيفة أن تظل محتفظة بقيمتها لفترة طويلة نسبياً، أي لا بد من توافر الثقة بين المدين والدائن. بأن وحدة النقود لن تنعم بقيمتها في وقت السداد عنها في إبرام العقود

(ق) النقود الاحتياطي لقروض البنوك: إن وجود كمية من النقود في البنوك من شأنها تمكين البنوك من أقراض عملائها وتيسير عمليات الائتمان والاقتراض. فإذا كان لدى المتعاملين مع البنوك مبلغ من النقود فإنهم يستطيعون على أساسه (سواء أودع في البنك أم لم يودع) أن ينالوا قرضاً أو يفتح لهم اعتماد.

## ٢ - تعريف النقود

من دراستنا لماهية النقود ووظيفتها يمكن أن نخلص بالتعريف التالي، النقود هي الشيء الذي يلقي قبولاً عاماً في التداول، وتستخدم وسيطاً للتبادل ومقياساً للقيم ومستودعاً لها، كما تستخدم وسيلة للمدفوعات الآجلة واحتياطي لقروض البنك، أي أنها مجموعة وظائفها التي ذكرناها ولذلك فإن التعريف الموجز للنقود هو «أن النقود هو كل ما تفعله النقود». «Money is What Money does». فإذا وافقنا على هذا القول فإنا نكون قد أكدنا بأن أي شيء يقوم بوظيفة النقود

يكون بالفعل نقوداً، أي أن العملة المسكوكة الذهبية والفضية، والأوراق التي تصدرها الحكومة، والأوراق التي تصدرها البنوك والشيكات، وكمبيالات التبادل وحتى السندات يجب اعتبارها نقوداً ولو أنها كلها لا تؤدي وظائف النقود بذات المستوى والكفاءة. وأفضل أنواع النقود هو الذي يستطيع أن يؤدي وظائفها على أتم وجه، أي أن يتمتع بصفة القبول العام بحرية تامة، وهنا يمكن القول أن العملة ذات القيمة الموجودة فيها (كالعملة الذهبية والفضية) هي أكثر أنواع النقود قبولاً، وتلبها العملات التي تتمتع بثقة الجمهور أكثر من غيرها لأسباب اقتصادية وسياسية واجتماعية، وهكذا حتى نهاية سلسلة أدوات التبادل التي يمكن أن تدخل ضمن تعريف النقود.

### ٣ - مكانة النقود وأهميتها في النظم الاقتصادية المختلفة:

أ - النقود في الاقتصاد الرأسمالي<sup>(١)</sup>: لقد كانت الفكرة التي سيطرت على جميع النظريات الماركنتيلية (mercantiliste) القديمة من القرن الخامس عشر حتى القرن الثامن عشر، هي أن النقود هي الشكل الأمثل للثروة، أو «سيادة الثروات»، وهي فكرة تركز على الايمان الجازم بهيمنة الثروة النقدية - أو بعبارة أوسع المعادن الثمينة - على سائر أشكال الثروات وأنواعها.

وكانت سياسة الدول في ذلك الحين تنحصر نحو زيادة الموجود من النقود في البلاد. صحيح أن هناك نظريات ماركنتيلية عدة، لكنها جميعاً كانت تضع نصب أعينها هدفاً أساسياً واحداً، هو زيادة الاحتياطي من النقود المعدنية في البلاد ومن أجل الوصول إلى ذلك اهتمت الحكومات بتشجيع تصدير البضائع والحد من الاستيراد. لكن هذا المبدأ لم يدم طويلاً، حيث ظهر خطأه سريعاً إلى أن اختفى ولم يعد يظهر إلا في جملة آراء الاقتصاديين التقليديين. والواقع أن النقود - حتى الذهب أو الفضة - ليست شيئاً مجرد ذاتها، أنها ليست سوى واسطة للتبادل من الوجهة الاجتماعية، وهذه الوظيفة واسطة التبادل، يمكن أن تمارس بصورة تامة ولو

Delande Guyp: leçons sur la monnaie, montpellier 1979, p 12 - 15.

(١)

كانت النقود من النوع الذي ليست فيه قيمة حقيقية بحد ذاتها كالنقود الورقية أو التي ليس لها سند مادي كما سرى قيا بعد .

أما إذا لم ننظر إلى الموضوع من وجهته الاجتماعية، ونظرنا إليه من وجهته المردية فإن من البديهي الملاحظة بأن من يجوز على نقود يستطيع أن يحصل مقابلها في السوق على أي سلعة يشاء وفي أي وقت يشاء وذلك بفضل الوظائف التي تعطي النقود قوة شرائية عالية حيال سائر أنواع السلع والثروات الأخرى . ولكن الخلط بين الدور الفردي الذي تقوم به النقود والدور الاجتماعي هو الذي قاد بعض الاقتصاديين التقليديين ولا سيما المراكنتيين إلى إعطاء النقود مكانة الصدارة على سائر الثروات بحيث أصبحت « سيدة الثروات » . ولكن إذا أخذ في الاعتبار أن النقود ليست لها منفعة مباشرة بحد ذاتها ، وأن من يجوزها لا يستطيع أن يحصل على ما يريد من السلع إلا إذا وجدت هذه السلع بالفعل في السوق وفي الوقت المطلوب ، فأننا نجد أنه يجب أن يوجد في السوق سلع يكون عرضها قادراً في كل لحظة على مواجهة الطلب الناجم من استخدام النقود . فإذا لم توجد هذه السلع في السوق ، وإذا كانت أداة الإنتاج غير منظمة بحيث تستطيع أن تلي حاجة الطلب عندما يتزايد الطلب ، فإن هذا الطلب سوف يتجاوز العرض وترتفع بالتالي الأسعار إلى الحد الذي يؤدي فيه ارتفاع الأسعار إلى تنحية قسم من المشتريين . أولئك الذين يكونون أقل استمالة للشراء أو الذين يكونون في حوزتهم نقود أقل .

وهكذا فإن الوجهة الفردية فيما يتعلق بالنقود لا ينبغي أن تحجب الوجهة الاجتماعية فعندما يولد عدم توافق في تطور هاتين الوجهتين مع بعضهما بصورة منسجمة أي عندما يجوز الأفراد مبلغ من النقود تمنحهم قوة شرائية تفوق ما هو معروض للبيع فإن هذه القوة الشرائية تضعف ويفقد هؤلاء الأفراد جزءاً من منفعة النقود الموجودة بجوزتهم .

ولتكوين فكرة واضحة عن أن النقود ليست شيئاً من الوجهة الفردية إذا كانت لم تقترن بانتاج موازي للسلع من الوجهة الاجتماعية فإنه يكفي ان نتصور

اقتصاداً تكون فيه الموجودات من النقود مكتنزة عند الأفراد دون مقابلها من سلع وخدمات بقصد البيع، ففي مثل هذه الظروف إذا أراد الأفراد أن يستخدموا نقودهم للحصول على السلع والخدمات وأن العرض الذي يفترض أن يواجه طلبهم يكون مصنوعاً وتفقد النقود قوتها الشرائية ولا يعود لها مطلق أي منفعة من الوجهة الفردية.

نستخلص مما تقدم أنه عندما نعى إلى تحديد مكانة النقود وأهميتها في الاقتصاد الرأسمالي فإن علينا تجنب الوقوع في الخطأ الذي وقع فيه الماركانيليون وغيرهم في الماضي وإذا انطلقنا من وظائف النقود التي شرحناها فأنتنا نلاحظ فائدة دراستنا للظواهر النقدية، ذلك لأن النقود تسهل التبادل من كل نواحيه، كذلك فإن وظيفة النقود المتعلقة بحفظ قيمة النقود لها وظيفة لا غنى عنها لتمكين الاقتصاد القائم على المبادلة من أن يتطور وينمو.

والواقع أن الاقتصاد الرأسمالي يركز على أساس ملكية الأفراد لأدوات الانتاج، وأن الانتاج هو انتاج تلقائي يتم من طريق قوى السوق وجهاز الائتمان الذي يلعب الدور الحيوي في توزيع القوى الانتاجية، بعبارة أخرى السوق وحرركات الائتمان هي ميكانيزم التنسيق في الاقتصاد الرأسمالي وفي هذا الاقتصاد لا تكمن أهمية النقود فقط في كونها وسيط للتبادل، بل هي تدخل في معاملات السوق على هيئة الائتمان، فإن كل طلب على سلعة يوجد مقابله عرض لنقود، والعكس بالعكس. ونحن نعلم أن الائتمان تتشكل في النظام الرأسمالي عندما يحدث توازن بين الكمية المعروضة والكمية المطلوبة. وبما أن كل عرض للنقود يجب أن يقابله طلب على السلعة والعكس بالعكس، لذلك فمن الضروري أن تكون كمية النقود قيد التداول كافية بالنسبة للحاجات ولكن ليس أكثر منها، حتى لا يختل المستوى العام للائتمان بسبب تزرع كمية التداول النقدي. أي لا يجب أن ترتفع الائتمان بسبب قائض في كمية النقود المتداولة، أو أن تنخفض الائتمان بسبب شح في النقود المتداولة.



ولكي يبقى المستوى العام للأثمان ثابتاً مستقراً فإنه يجب أن يبقى توازن بين كمية النقود المتداولة وكمية السلع المتبادلة. ويجب أن تتوارى كمية النقود مع الحاجات ومع كمية المنتجات المعروضة، وإلا فإن مستوى الأثمان يتعرض لمخاطر سيئة وكذلك المستوى العام للأثمان أي القوة الشرائية. ويمكن إيجاز كيفية حصول تلك المخاطر بما يلي:

• فائض النقود بالنسبة للحاجات: وهي الحالة التي تكون فيها قوة شرائية أكبر من اللزوم، ويقبل الحائزون على هذه النقود على استعمالها. وينجم عن ذلك أن الطلب يصبح أقوى من العرض فترتفع الأثمان ويحجم المشترون الحائزون على كميات قليلة من النقود أو غير المتعجلين عن الشراء - ويعود التوازن بعد ذلك بين الكميات المعروضة والكميات المطلوبة ولكن بمستوى أثمان أعلى من الماضي. وبذلك نرى أنه كلما كان ارتفاع الأثمان كبيراً كلما أدى ذلك إلى تضخم اقتصادي وإلى اختلال في التوازن التعاقدية: فالدائنون الذين اقترضوا في الماضي نقوداً ذات قوة شرائية معينة سوف يجدون تلك النقود عند استيفائهم لها قد هبطت قوتها الشرائية - كما أن المدخرون الذين أدخلوا نقودهم وهي بقوة شرائية معينة لا يلبثون إلا أن يروا تلك القوة الشرائية قد تددت.

وهذا يفسر لماذا يخشى الناس من وقوع تضخم نقدي. والتضخم هو زيادة غير عادية بل مرضية في كمية النقود المتداولة بالنسبة للحاجات. وهذه الزيادة يعقبها كما رأينا ارتفاع في الأثمان. ملاحظ، أن هناك من ينظرون إلى ظاهرة التضخم نظرة سطحية، فيعتبرون أن كل زيادة في كمية النقود المتداولة يعني تضخماً نقدياً مرصياً، دون أن يتبينوا أن مفهوم التضخم ليس مفهوماً مطلقاً بل هو مفهوم نسبي يجب أن لا يقدر فقط بالنسبة لكمية النقود المتداولة بل أيضاً بالنسبة للحاجات التي توضح كميات النقود لمواجهةها. بعبارة أخرى إذا أردنا أن نعرف إذا كان هناك قدر غير لازم في كمية النقود المتداولة أو إذا كان هناك مشكلة في هذه الكمية فإن علينا أن نأخذ بعين الاعتبار في نفس الوقت كمية

النقد المتداولة من جهة وكمية السلع المعروضة في السوق من جهة أخرى .  
وهكذا فإن أي زيادة في كمية النقود المتداولة لا تعني حدوث تضخم نقدي  
إذا كان هناك تزايد معادل في كمية المنتجات والسلع المتداولة . ويؤدي هذا بنا  
إلى دراسة الهزات التي تحدثها قلة النقود وعدم كفايتها بالنسبة لحاجات الطلب .  
● قلة كمية النقود المتداولة بالنسبة للحاجات : نقود هذه القلة إلى هزات  
أكثر عنفاً من الفائض حيث أن الدور الأساسي الذي تلعبه النقود هو دور التبادل  
والتداول . فإذا لم تكن في التداول كمية من النقود كافية لمواجهة تداول السلع  
والمنتجات فإن التبادل يتعرقل ويصاب الجهاز الإنتاجي بالشلل ، ولا يكون هناك  
سبيل لتصرف المنتجات وتتوقف المشروعات ويتعرض العمال للبطالة ، وهذا ما  
يسمى « بالأزمة الاقتصادية » . وفي الأزمات الاقتصادية يتعرض المدخرون إلى  
خسائر جزئية أو كاملة . حيث لا يقبل الأفراد الادخار من أجل الإستثمار بل أنهم  
ينصرفون إلى اكتناز نقودهم وبذلك تسحب كميات كبيرة من النقود في التداول  
فيفقد الاقتصاد القومي وتشل حركة تيارات المنتجات ، ومن جهة أخرى يقل  
الإنتاج حتى يتعادل مع العرض القليل للنقود .

ولمواجهة هذه الحالة يجب خلق نقود جديدة ( أي إصدارها ) والقذف بها في  
التداول ، وبذلك تعود المشروعات للعمل متيحة انتعاش الطلب ويعود دافع  
الربح - الذي هو هدف الإنتاج في الاقتصاد الرأسمالي - ، كما تعود الثقة لدى  
الأفراد أصحاب النقود فيسحبونها من الاكتناز ويحولونها إلى الادخار من أجل  
سحب كميات النقود التي طرحت وقت الأزمة بغية تفادي وجود فائض من  
النقود في التداول عن الحاجة إليها أي بغية تفادي وقوع تضخم نقدي .

يتضح مما تقدم الأهمية المتزايدة للنقود في الاقتصاد الرأسمالي .

**ب - النقود في الاقتصاد الاشتراكي <sup>(١)</sup> :** تتحدد طبيعة الإنتاج الاشتراكية

(١) - انظر د / عبد الهادي علي النجار : التحليل النقدي دروس في النقود والبنوك والنظرية النقدية ،

المرجع السابق ص ٣٢ - ٣٨ .

بأن علاقات الانتاج فيها تقوم على الملكية الجماعية لوسائل الانتاج وبأن الانتاج يهدف إلى اشباع الحاجات الاجتماعية وبأن العملية الاقتصادية عملية مخططة. وفي هذا النظام الاقتصادي تتداول النقود بين الأفراد ، كما تتداول الشيكات والكمبيالات في المعاملات الكبيرة بين المشروعات المملوكة ملكية جماعية ، ولكن على خلاف النظام الاقتصادي الرأسمالي لا نجد تأثير النقود على الأسعار في المعاملات. ذلك إن حركة الاسعار لا تتحدد بمكانيزم السوق ( العرض والطلب ) ، وحجم الانتاج لا يتأثر بحركة الأسعار وبالتالي بدافع الربح النقدي ، فالنظام الاقتصادي تحكمه خطة شاملة تصنعها الدولة تهدف بها اشباع الحاجات الاجتماعية ، ومن هذا المنطلق فخطة الانتاج أساس النظام النقدي. وعلى هذا الأساس ، تقوم الدولة بتحديد كمية النقد المطلوبة وكيفية توزيعها على القطاعات الانتاجية المختلفة. وهنا يقودنا إلى أن وظيفة الاقتصاد الاشتراكي تتمثل فيما يلي :

- تستخدم النقود كأداة للتداول بين الأفراد ، ولكن طبيعة هذه الوظيفة تختلف عنها في الاقتصاد الرأسمالي. فالاقتصاد الاشتراكي تسوده فكرة المنفعة أو قيمة الاستعمال ، في حين تسود فكرة قيمة المبادلة الاقتصاد الرأسمالي. وبذلك يكون استخدام النقود لا كواسطة لمبادلة سلع من مالك لآخر وإنما كوسيلة لتوزيع المنتجات التي أعدت للتوزيع لا للبيع في سوق بثمن يتحدد بقيمة المبادلة وبالعلاقة بين العرض والطلب.

• تستخدم النقود في الاقتصاد الاشتراكي كأداة للحاسب ، ولكن ادائها لهذه الوظيفة يختلف عنه في الاقتصاد الرأسمالي. فليس الغرض من الحاسب هو تحديد الربح المستهدف ، وإنما تستعمل النقود للمعاملات الكبيرة كبيع يتم بين مشروعات الدولة ، ويتخذ هذا البيع هنا صورة الشيكات والكمبيالات ، والغرض المنشود هو التأكد من كفاءة المشروع ، ولهذا تكون النقود أداة لتحديد كفاءة المشروع ، أي أداة لانتاج أقصى قدر من المنتجات بأقل جهد بشري ممكن.

• قد تستخدم النقود في الاقتصاد الاشتراكي أداة ادخار ، ولكنها لا تقدم في هذا الاقتصاد مطلقاً بوظيفة الاستثمار ، فلا يمكن للفرد أن يصبح رأسمالياً يشراء وسائل الانتاج ، ولا يمكن للنقود أن تلد نقوداً عن طريق الائتمان ، وانما يمكن للفرد أن يشتري سنداً من سندات الدولة ويحصل عنه فائدة. وتكمن أهمية هذا التوظيف في أن الدولة تعطي أجوراً معينة ، فمن كانت حاجته كبيرة انفق كل دخلة ، ومن كان غير ذلك استطاع ان يعيد الزيادة في دخلة إلى الدولة يزداد بها الانتاج فالنقود هنا جزء من خطة التوزيع ، أما الفائدة فتدفع لحث الأفراد على إعادة الفائض عن حاجتهم إلى الدولة.

وبذلك يمكن القول أن النقود يمكن أن تستخدم أداة ادخار واستثمار في يد الدولة دون غيرها كما كانت قبل ذلك أيضاً أداة اقتصادية في يد الدولة تمارس بواسطتها رقابتها على الانتاج وعلى توزيع المنتجات

## الفصل الثاني

### أشكال النقود

لدراسة اشكال النقود لا بد من تقسيمها إلى قسمين رئيسيين:

- النقود ذات القيمة المحفوظة فيها

- النقود التي لا قيمة حقيقية محفوظة فيها

كانت « النقود البضائع » أول أشكال النقود ذات القيمة الحقيقية المحفوظة فيها، وهي أقدم اشكال النقود وأكثرها بدائية وهي التي أشتقت في الازمنة الماضية من المقايضة وهي عبارة عن سلعة تامة تستعمل في عملية تبادل سلعتين اساسيتين، على أن تكون قادرة على القيام ببعض وظائف النقود التي ذكرناها في الفصل السابق وأن تكون مقبولة قبولاً عاماً ومستعملة لدى الأفراد استعمالاً مشتركاً وأن نجد لها سرقاً في كل الأوقات، أي أن تكون لها قيمة في ذاتها. ويجب أن تكون خفيفة بالنسبة لقيمتها وقابلة للقسم حتى تستطيع أن تؤمن تداولها بين البائعين والمشتريين.

والملاحظ أن عدداً قليلاً من السلع يستطيع أن يستوفي هذه الشروط. وسوف نرى أن المعادن الثمينة هي التي تستطيع دون غيرها استيفاءها كلها. واستخدمت المجتمعات البدائية القديمة قبل استعمال المعادن الثمينة عدد من السلع المتنوعة تبعاً لطبيعة النشاط الاقتصادي السائد فيها. فالتكوينات الاجتماعية التي كانت تعيش على صيد السمك مثلاً كانت تقبل بالسمك المجفف كنقود، ومجتمعات البدو يرووس الاغنام مثلاً، وفي افريقيا ظلت قبائل الزنوج حتى وقت قريب تقبل بسلع

الزينة التي تستورد من أوروبا وبأكياس السكر والملح كوححدات نقدية وكما وجدت مجتمعات أخرى تتعامل بالاقنان والرقيق كنقود .

لكن هذه « البضائع - النقود » لم تكن عملية فلم يطمئن إليها الفرد ولم يرتضيها لما لها من عيوب ونقائص ، فهي مختلفة في النوع متباينة في الأحجام وصعبة في الحمل ، فرؤى من الأنسب استبدال هذه الاشكال من النقود بشكل جديد وهو المعادن الثمينة .

## المبحث الأول

### النقود المعدنية : Coin

١ - المعادن الثمينة : عرفت المعادن الثمينة منذ قدم الأزمان ، وكانت تستعمل بأدى الأمر للزينة والحلى ، فلما تطورت الحياة الاقتصادية وبدأ استعمال النقود ، أقبل الأفراد على استعمال هذه المعادن الثمينة وخاصة الذهب والفضة بمثابة اشكال للنقود ، وكان اتفاق الافراد على القبول بذلك عائداً إلى خصائص هذه النقود والتي أهمها يتمثل في ثبات قيمتها ، إذ أن قيمة هذين المعدنين لا سيما الذهب ثابتة نسبياً نظراً لصفة الدوام ، بالإضافة لأن الكمية الموجودة من هذا المعدن في العالم قد تزايدت بصورة بطيئة ثابتة منذ أن بدأ الانسان يحفر الارض ويستخرج الذهب ولهذا فإن الكمية الموجودة ، في الوقت الحاضر ، من الذهب هي كبيرة إلى درجة لا تؤثر في قيمتها الاجالية الزيادة السنوية القليلة الناجمة عن الاستخراج السنوي ، وهذا الاعتبار يجعل وضع الذهب يختلف عن أي سلعة أخرى <sup>(١)</sup> .  
وللنقود المعدنية شكلان : -

أ - النقود القانونية *legal tender* : هي القطعة النقدية المعدنية ذات القيمة

المحفوظة فيها والتي اعتمدت كوحدة في نظام نقدي معين، وهي ذات وزن محدد من المعدن - الذهب أو الفضة - على درجة معينة من النقاوة. وكانت جميع القيم والأسعار تنسب إليها.

وتتم تلك النقود بالسماوات الآتية :-

- إن قيمة المعدن فيها تساوي قيمتها كوحدة نقدية، فمثلاً الليرة الذهبية التي كان يعمل بها في إنجلترا قبل عام ١٩١٤ كانت قيمتها تساوي بالفعل وبصورة رسمية عشرين شلناً، فإذا صهرت فإن حاملها يستطيع أن يبادل ما يحصل في يده من الذهب بعشرين شلناً.

- النقود القانونية هي واسطة لا حدود لها لتسديد أي نوع من المدفوعات، فهي تقوم بجميع وظائف النقود.

- إمكانية انتساب جميع أنواع النقود الأخرى إليها وتقدير قيمتها على أساسها.

ب- النقود القانونية المحدودة **limited legal tender** هي القطعة المعدنية التي لا تتساوى قيمتها الإسمية مع قيمة ما تحتويه من مادة. وتستخدم تلك النقود كوحدات نقدية مساعدة للنقود القانونية (يطلق عليها البعض النقود المساعدة). كما تصنع من معدن النيكل أو البرونز. ويمكن تحديد أوجه اختلاف تلك النقود عن النقود القانونية بما يلي :-

- إن قيمتها الحقيقية أقل من قيمتها كنقود، فمثلاً إذا صهرت ثلاث قطع من فئة النصف ليرة الفضية فإن ما تحصل عليه من معدن لا يساوي ليرة ونصف.

- لا تستخدم النقود القانونية المحدودة في جميع أنواع المدفوعات، فهي التي تدفع بها ولكن إلى حد محدود، كما يحدد القانون الإنجليزي الكمية التي تقبل في الدفع من تلك النقود، باثني عشر بنساً وبأربعين شلناً، وكما حدد القانون المصري (المادة ١٤ من القانون رقم ٢٥ لسنة ١٩١٦) مائتي قرش من النقود الفضية وعشرة قروش من النيكل والبرونز. والحكومات وحدها هي التي تستأثر بحق سك

هذه النقود وذلك لنقص قيمتها المعدنية عن قيمتها الاسمية .

## ٢ - استعمال النقود المعدنية

ما زالت المعادن الثمينة تستعمل كتنقود حتى يومنا هذا ، وهي كانت تستعمل في الماضي كتنقود بأشكال سبائك خام أو مقسمة ولكن بعد زمن أصبحت هذه النقود تأخذ شكل القطع المسكوكة ، يحدد وزنها ودرجة النقاوة على أحد وجهيها من قبل الحكومة .

كما إن النقود المعدنية المحدودة أو المساعدة فلا زالت ايضاً تستعمل كتنقود مساعدة تحمل شعار الحكومة المصدرة دون تحديد لوزن أو درجة نقاوة المعدن المستخدم ، بل يقتصر على تحديد القيمة الأساسية لها .

## المبحث الثاني

### النقود الورقية

عندما اتسع نطاق التجارة وزاد حجم المعاملات وحصل التجار على أرباح طائلة ، لجأ الناس إلى إيداع أموالهم في خزائن لدى الصاغة خوفاً من السرقة ، وكان المودعون يحصلون على صكوك بقيمة ودائعهم وكان الفرد كلما أراد القيام بعملية تجارية يذهب إلى الصايغ ويصرف منه قيمة الصك ليدفع ثمن المشتريات . ومع مرور الزمن استطاع التاجر تظهير الصك للتجار الآخرين ، ومع قبول الأفراد لفكرة تظهير الصكوك ، ولاختلاف قيم المعاملات أخذ الصايغ في إصدار صكوك بفئات صغيرة مثل العشرة جنيهاً والخمسة جنيهاً ومنذ ذلك التاريخ ظهر استعمال النقود الورقية ، وأطلق البنكنوت عندما تولت البنوك إصدار هذه الأوراق ، وهي تمثل دين على البنك يدفع عند كل طلب . ومع اتساع نطاق هذه العمليات تولت الدولة بنفسها الاشراف على إصدار هذه الأوراق عن طريق البنوك المركزية .



وقد كانت هذه الأوراق قابلة للتحويل حيث كان يمثلها غطاء كامل بمقدار قيمتها من الذهب إلى أن أصبحت أوراق الرامية ليس لها غطاء ذهبي بالكامل. وعلى هذا الأساس يمكن تقسيم النقود الورقية إلى أشكال ثلاثة:

#### ١ - النقود الورقية النائية أو القابلة للتحويل إلى نقود معدنية:

وهي عبارة عن شهادات أو صكوك ورقية تمثل كمية من الذهب أو الفضة مودعة في المصرف على شكل نقود أو سبائك لتعادل قيمتها المعدنية قيمة هذه الصكوك، وفي هذه الحالة يحصل تداول الذهب أو الفضة دون أن ينقل من الخزانة. فمثلاً في الولايات المتحدة كانت تتداول شهادات الدولارات الذهبية والفضية (silver and Gold certificates). ويمكن القول بأن السبب في الالتجاء إلى هذه الأوراق هو سهولة حلها وعدم تعرضها للتآكل أو السرقة.

#### ٢ - النقود الورقية غير القابلة للتحويل.

وهي الأوراق المصرفية « البنكنوت » وتحمل تعهداً بالدفع عند الطلب، وتتوقف مكانتها وقوتها على ما لها من رصيد ذهبي وثقة الجمهور والرقابة الفعلية التي تفرضها الحكومة. وهي تصدر عن طريق مصرف واحد تحدده الحكومة كالبنك الأهلي سابقاً في مصر والبنك المركزي حالياً. وغالباً ما يكون بهذه النقود قوة ابرائية لا حدود لها، على الأقل على الصعيد الداخلي، وتسمى أحياناً بالنقود

#### الورقية الاعتبارية Monnaie fiduciaire

وبالرغم من أن أصل النقود الورقية غير القابلة للتحويل ليس إلا مجرد وعد بالتحويل إلى نقود معدنية إلا أنه أصبح مألوفاً ومتفق عليه من الجميع.

كما أن هناك شكل آخر من النقود الورقية غير القابلة للتحويل يطلق عليه النقود الورقية الإلزامية وهي التي تصدرها الحكومة في أوقات غير عادية كفترة الحروب مثلاً، ولا يقابل هذه الأوراق رصيد معدني، كالأوراق التي صدرت في فرنسا خلال الثورة الفرنسية والمعروفة باسم (Assignats)، والأوراق ذات الضوء الأخضر Green Bacs التي صدرت في الولايات المتحدة خلال الحرب الأهلية،

والمارك الألماني والفرنك الفرنسي وأذونات الخزنة البريطانية خلال الحرب العالمية الأولى، والأوراق من فئة الخمسة والعشرة قروش التي صدرت في مصر خلال الحرب العالمية الثانية، كل هذه الأمثلة نقوداً تحمل وعداً بالتحويل إلى نقود معدنية، ولكن يلاحظ أن السلطات التي أصدرتها لم توف بوعدها فيما بعد، مما يوضح أن هذا الشكل من النقود القابلة للتحويل يلجأ إليه في ظروف الأزمات ولكنه نظراً لملايسات إصداره يتحول إلى كونه غير قابل للتحويل وغالباً ما يتم هذا الإجراء بموجب قرار أو قانون تصدره الدولة يقرر فيه لبنك الإصدار بإيقاف دفع نقود ذهبية مقابل النقود الورقية التي تقدم إليه. وفي الواقع أن ما يمر هذا الإجراء هو رغبة الحكومات تمكين البنوك من توسيع عملية اقراضها حتى تتمكن من تجاوز الأزمات التي دعته إلى اتخاذ هذا الإجراء.

### المبحث الثالث النقود المصرفية

أدى ازدياد النقد في البنوك، إلى قيام الأفراد بإيداع أموالهم لديها، وقامت من جانبها بتيسير معاملات الأفراد عن طريق فتح حسابات جارية والتي أصبحت تعرف بالودائع المصرفية وأصبح الأفراد يتعاملون فيها عن طريق الشيكات. فإيداع فرد ما مبلغاً من النقود في حسابه الجاري فإنه يستطيع دفع التزاماته وتحصيل ديونه عن طريق الشيكات وأصبح الأفراد يتعاملون بالشيكات بدلاً من النقود الورقية. غير أن هذا الشيك لا يعتبر في حد ذاته نقوداً وإنما هو مجرد أمر صادر عن يملك حساب جاري في البنك لهذا البنك ليدفع مبلغ من النقود لشخص آخر هو حامل الشيك. فالشيك في هذه الحالة وإن كان يقوم بالوفاء بالديون إلا أنه لا يعتبر نقوداً قانونية، لأنه يحق لأي فرد الامتناع عن قبول الشيكات. ولكن

باتساع النشاط الاقتصادي والتوسع في الخدمات المصرفية، اصدرت الحكومات المختلفة التشريعات اللازمة التي تكمل ايجاد الثقة للتعامل بالشيكات ومن أمثلة ذلك اعتبار اصدار شيك بدون رصيد بمثابة جريمة يعاقب عليها القانون بالحبس، ومع انتشار الوعي المصرفي اصبحت الشيكات، تستخدم الآن في نطاق واسع حتى في سداد أثمان المشتريات في المحال التجارية، كما اتسع نطاق التعامل بالشيكات السياحية.

### قانون جريشام

هنا يجدر بنا ان نشرح قانوناً علمياً مشهوراً، ينسب إلى السير توماس جريشام، وزير مالية ملكة إنجلترا في القرن السادس عشر، الذي كان قد بقي على عاتقه، وضع العملة الانجليزية على أسس وقواعد صحيحة. فصاغ قانونه في عبارته المشهورة «النقود الرخيصة» تطرد النقود الغالية من التداول «The cheaper money tends to drive out the dearer» وتحدث الاقتصاديون عن هذا القانون فيما بعد، بصيغة أيسر ان لم تكن أرق فقالوا «النقود الرديئة تطرد النقود الجيدة» «Bad money - drives out good»

وكان قانون جريشام يقول، إذا تضمنت القطعة المعدنية، كمية من المعدن النفيس تكون قيمتها أكثر من القيمة الاسمية لقطعة النقود، فإن بعض الأفراد يحرصون على أن يخرجوا تلك القطعة من التداول لصهرها، إذ تكون قيمتها كسبيكة، أعلى منها قيمتها كقطعة من النقود.

وعند تطبيق قانون جريشام على بعض البلاد التي تسير على نظام المعدن الواحد، «قاعدة الذهب» فإن البلد إذا خرج عن تلك القاعدة وأصبح البنكوت عملة قانونية تدفع بها جميع الديون. تصبح النقود الورقية نقوداً رديئة ويختفي الذهب من التداول. فيرتفع ثمنه ولا يمكن الحصول عليه الا بعلاوة. حدث هذا مثلاً في الولايات المتحدة الأميركية اثناء الحرب الأهلية عندما حلت أوراق الخزينة محل الذهب فوصلت علاوة الذهب عام ١٨٦٤ إلى ١٨٥٪.

ويظهر قانون جريشام أيضاً، في حالة البلاد التي تسير على نظام المعدنين Bimetallism (الذهب والفضة مثلاً) ونعني بذلك أن تعين السلطات العامة نسبة قانونية بين الذهب والفضة، وتكون للمسكوكات الذهبية والفضية، قوة إبراء للديون غير محدودة، وتتوافر أيضاً حرية ضرب سبائك من المعدنين. إذا تم هذا كله وإذا افترضنا ان كلا من الولايات المتحدة وفرنسا تسير على نظام المعدنين وكانت النسبة القانونية بين الذهب والفضة بالولايات المتحدة ١ إلى ١٦، بينما كانت النسبة القانونية بين المعدنين في فرنسا ١٦ : ١، فإن الذهب يخرج من الولايات المتحدة إلى فرنسا، إذ يستطيع صاحب كيلو جرام من الذهب بالولايات، أن يصدره إلى فرنسا فيحصل على ١٧ كيلو جرام من الفضة، ولما يعيد هذه الفضة إلى بلاده، يستطيع أن يقدم منها ١٦ كيلو جرام فقط من الفضة، مقابل كيلو جرام من الذهب. فمن وجهة نظر الولايات المتحدة، أصبحت الفضة هي المعدن الرخيص، الذي طرد الذهب من التداول إلى فرنسا حيث زادت قيمته هناك.

ومن الجدير بالذكر حقيقة هامة نستطيع أن نستشفها من المثل المتقدم، وهي أن الفضة في داخل الولايات المتحدة لم تكن معدناً رديئاً، بل كانت معدناً جيداً، يتداول إلى جوار الذهب، ولكن الذهب كان أغلى من الفضة في السوق الأجنبية، أي انه كان مقداراً - بالنسبة للفضة - بقيمة أكبر في فرنسا.

كما انه يصح ان يكون المقدار المتداول من النقود الرديئة، عندما كان لسد حاجة المعاملات، فيضطر الناس إلى تداول بعض النقود الجيدة. وطالما اعتبرت النقود وسيطاً للتبادل، وليست شيئاً مرغوباً فيه لذاتها، فإن الأفراد يقبلون شكلاً من اشكال النقود تكون قيمته أقل من حقيقته. اما الآن الجمهور قد تعود ذلك، واما لأنه فهم ان أية سلعة يمكن ان تستخدم كنقد، طالما ان الناس يقبلونها قبولاً عاماً.

نستخلص من ذلك، ان قيمة النقود الجيدة إذا تساوت مع قيمتها الاسمية

اعتبرت نقودا جيدة وطردتها النقود القديمة، اما اذا كانت قيمة النقود المعدنية اكبر من قيمتها الاسمية سارع الافراد بتحويلها إلى سبائك لجني الربح، فتختفي النقود القديمة، واما إذا كانت قيمة النقود المعدنية أقل من قيمتها الاسمية، فإنها تعتبر رديئة أو ضعيفة وتطرد النقود الجيدة من التداول.



## الفصل الثالث

### قيمة النقود

لما كان من وظائف النقود هو كونها مقياساً ثابتاً للقيمة ، ولكي تؤدي النقود تلك الوظيفة يجب أن تظل قيمتها ثابتة قدر الإمكان وأن لا تتذبذب قيمتها ، الأمر الذي معه ينقص من وظائفها كمقياس مشترك للقيمة .

وقد قيمة النقود تعني كميات البضائع أو الخدمات التي يمكن الحصول عليها بالنقد ، وهذا يعني انه إذا امكن بمبلغ نقدي معين ان نشترى كميات أكثر من المنتجات والخدمات ، أو بمعاملة أخرى اذا هبطت الاسعار فإن معناه ان قيمة النقود قد ارتفعت ، وعلى خلاف ذلك إذا أصبح من المتعذر الحصول بنفس المبلغ من النقود الا على كميات أقل من المنتجات والخدمات أي اذا ارتفعت الأسعار ، فإن هذا معناه ان قيمة النقود قد انخفضت .

### المبحث الأول

#### قيمة النقود ومستوى الأسعار العام

وبما تقدم يعني ان ارتفاع الأسعار معناه انخفاض قيمة النقود ، في حين ان ارتفاع قيمتها يعني انخفاض الاسعار . وكما نعلم ان تحديد الاسعار في النظام الاقتصادي الرأسمالي يتحدد وفق قانون العرض والطلب ، فمن ثم يكون هذا القانون أيضاً هو الذي يحدد القوة الشرائية للنقود أي قيمة النقود . فيكون البحث

عن قيمة النقود بالبحث عن قيمة السلع التي تشتريها هذه النقود وذلك من خلال قانون العرض والطلب.

وفي هذا الصدد نرى ان الطلب الحقيقي والعرض الحقيقي للمنتجات، يجب بالضرورة ان يتم مع مقابل مائل على هيئة النقود، فطبيعة الاحوال يقتضي بأن من يبيع منتجات بقيمة معينة انما يتلقى مبلغ من النقود يساوي المبلغ من النقود الذي يدفعه من يشتري هذه المنتجات، وإذا أضفنا ان الاقتصاد النقدي ليس لديه سوق مستقلة للنقود تقع خارجه الأسواق المتعلقة بالسلع والخدمات، فاننا نجد ان أي طلب حقيقي على سلع وخدمات لا يخرج عن كونه عرضاً لكمية من النقود تساوي قيمتها قيمة السلع والخدمات المطلوبة، وان أي عرض لسلع وخدمات لا يخرج عن كونه طلباً على نقود تساوي قيمتها قيمة السلع والخدمات المعروضة. وبسبب التقابل المحتمي بين الطلب الحقيقي على السلعة أو الخدمة وعرض النقود من جهة، وطلب النقود وعرض السلع والخدمات من جهة أخرى، فإن كل ما يطرأ على الجهة الأولى نجد له أثراً على الجهة الثانية، فأى تعديل يؤثر على الطلب أو على العرض الحقيقي الخاص بالسلع والخدمات انما يمتد ايضاً على العرض والطلب الخاص بالنقود، وبالمقابل فإن كل تغيير يحدث على عرض أو طلب النقود، يكون له أثراً على عرض السلع والخدمات والطلب عليها.

ومن هذا المنطلق يكون من اليسر دراسة تأثير العوامل النقدية على الأسعار وبالتالي عن دور الأسعار في تحديد قيمة النقود. ذلك لأن الاطار الذي يجمعها واحد وهو قانون العرض والطلب، والذي من خلاله نستطيع معرفة العوامل التي تؤثر على الأسعار، سواء اكانت هذه العوامل نقدية أم غير نقدية. كما ان اطار هذا القانون يسمح بتقسيم العوامل المؤثرة إلى قسمين وذلك من منظور ما إذا كان العامل مؤثراً عكسياً على الأسعار اما بواسطة الطلب أو بواسطة العرض.

كما ان اطار قانون العرض والطلب يسمح لنا ان نقسم العوامل النقدية التي تؤثر على الأسعار إلى عوامل كمية - مثل تزايد أو نقصان الكميات المتداولة في



السوق، وإلى عوامل كيفية - مثل تقليل وزن المعدن الخالص الموجودة في الوحدة النقدية المعدنية.

ودراسة تأثير العوامل النقدية على المستوى العام للأسعار. وبالتالي لمعرفة السبيل الذي تؤدي اليه التغيرات في المستوى العام للأسعار إلى تأثير العوامل النقدية على قيمة النقود التي هي أساساً القوة الشرائية، فإنه يجب علينا من جهة تقسيم العوامل النقدية وعبر النقدية التي تؤثر على الطلب وحده ومن جهة أخرى تقسيم العوامل النقدية وغير النقدية التي تؤثر على العرض وحده، وعند ذلك يتيسر معرفة كيف وعند أي مستوى عام تتشكل الأسعار، طالما ان هذه الأسعار تتشكل عندما تتساوى الكميات المعروضة مع الكميات المطلوبة.

ولا يقف اطار قانون العرض والطلب عند تحديد معرفة الآثار النهائية لكل من العوامل النقدية وغير النقدية على الأسعار، بل يتعدى إلى امكانية تتبع تأثير تلك العوامل على الأسعار في جميع المراحل. فتنقسم العوامل إلى قسمين، فعند دراسة ما إذا كان العرض اثناء سريان الاسعار السابقة قد تجاوز الطلب أم قصر عنه، فاننا بذلك نستطيع ان نكون صورة واضحة عن كيف تتشكل الأسعار وهل يجب ان ترتفع ام تنخفض. ربما عن هذا التحليل يمكننا ان نكون ترتيباً للتتابع الموجود بين تأثير العوامل النقدية على الاسعار بين تقلبات الاسعار، ونستطيع من ثم ان نعرف ما إذا كانت العوامل النقدية تسبق أو تتبع تقلبات الأسعار، فعندما تسبق العوامل النقدية، كان دورها ايجابياً، في حين ان دورها يكون سلبياً عندما تتبع تقلبات الأسعار

وعند هذا القدر من التحليل نستخلص، ان دراسة ما يطرأ على قيمة النقود من تغيرات، هي في الحقيقة دراسة لما يحدث للأسعار، بل ان حل هذا الاشكال، ربما أيسر بدراسة الأثمان. مما لو حللناه بدراسة قيمة النقود، فلما تلجأ إلى الأثمان نجد ان هناك علاقة بين مستوى الاسعار العام، وبين كمية النقود، إذ لا تكاد ترتفع الأثمان، حتى يقل ما نشتره وحدة النقود من سلع، ولا تكاد تنخفض

الأثمان، حتى يزيد ما تشتريه وحدة النقود من سلع، فإذا هناك علاقة عكسية بين تغيرات مستوى الأسعار، وبين تغيرات قيمة النقود، فإذا انخفضت الأسعار، ارتفعت قيمة النقود، وإذا ارتفعت الأسعار، انخفضت قيمة النقود.

ولو ان الأسعار جميعها تغيرت في نفس الوقت، وفي نفس الاتجاه وبنفس الدرجة، لكانت المشاكل التي تواجهنا من جراء تقلبات قيمة النقود، هي مشاكل بسيطة. وحتى لو سلمنا جدلاً بحدوث هذا الغرض التخيلي، فإن من نتائج اختلال في بعض الموازين، كأن يحدث مثلاً أن ترتفع الأسعار فيخف العبء عن المدينين، أو تنخفض الأثمان فيزيد العبء عليهم، لأن الدين لم يتغير في كل من الحالتين، ولكن الواقع ان الأسعار تسلك سلوكاً مغايراً وغير منتظم، فتسبب تقلباتها صعوبات واضطرابات تؤثر على القطاعات والعلاقات الاقتصادية. هذا وعيزت التغيرات التي طرأت على قيمة النقود بثلاث اتجاهات هامة.

فقد مالت النقود في الفترة الطويلة إلى الانخفاض، مما ترتب عليه ارتفاع في أسعار السلع تبعاً لذلك. اما في الفترة المتوسطة الأجل فقد صاحب التوسع في الانتاج الصناعي، زيادة في انتاج الذهب، وهذه أدت إلى حدوث تغيرات في قيمة النقود، اما في الفترة القصيرة الأجل، فقد ارتبط التغير في قيمة النقود بالدورات التجارية وسنعرض في المبحث الثاني اتجاهات التغير في قيمة النقود في الفترات الثلاث وكيفية قياسها.

## المبحث الثاني

### تغيرات قيمة النقود

#### ١ - اتجاهات التغيرات

أ - حركات الأثمان في الفترة الطويلة الأجل: - لقد تقلبت قيمة النقود في خلال الفترة الطويلة التي مرت منذ بدأ الناس في استخدام النقود في التبادل إلى

وقتنا هذا ، ففي مداية تلك الفترة كانت قيمة النقود ، وخاصة في الفترة التي كانت نسود فيها موجة الكساد حيث كانت الاسعار تميل إلى الانخفاض . ففي الفترة بين القرن الحادي عشر والقرن الرابع عشر كانت النقود نادرة ، وكانت اغلب المدفوعات تم عن طريق المقايضة . ولكن في أواخر تلك الفترة احدث اسعار السلع في الارتفاع تدريجياً وبالتالي مالت قيمة النقود إلى الانخفاض . واصبح هذا الانخفاض هو الاتجاه العام لقيمة النقود . اما في الفترة التي وقعت ما بين الحربين العالميتين ، فقد كان الانخفاض في قيمة النقود استثنائياً ، وكانت الدول تلجأ إلى اتخاذ مثل هذا الاجراء بنية تحقيق اهداف معينة مثل الوصول إلى حالة العمالة الكاملة .

ب - حركات الأثمان في الفترة المتوسطة الأجل : في خلال القرن التاسع عشر ازداد عرض النقود بزيادة الانتاج العالمي من الذهب ، وفي خلال هذه الفترة التي تمتد ما بين ٢٢ إلى ٢٩ سنة كاملة كانت الاسعار تميل إلى الارتفاع تارة ثم تنخفض تارة أخرى لنعود إلى الارتفاع مرة أخرى في شكل موجات متعاقبة . فإذا زاد عرض السلع بنسبة أكبر من عرض السلع مالت الاسعار إلى الارتفاع ، وإذا ازداد عرض السلع بنسبة أكبر من عرض الذهب مالت الاسعار إلى الانخفاض . وكان يترتب على ارتفاع الاسعار انخفاض قيمة النقود وبالعكس ترتفع قيمة النقود إذا مالت الاسعار إلى الانخفاض ، وإذا رجعنا إلى تقلبات قيمة النقود خلال القرن التاسع عشر نلاحظ أربعة اتجاهات سميت بحركات الأثمان في الفترة المتوسطة هذه الاتجاهات هي :-

- الفترة من ١٨٢٠ إلى ١٨٤٩ ، في خلال هذه الفترة انجذبت الأثمان إلى الانخفاض بوجه عام ، إذ زادت الكمية المنتجة من السلع بدرجة اسرع من زيادة الكمية المستخرجة من الذهب .

- الفترة من ١٨٤٩ إلى ١٨٧٤ في خلال هذه الفترة مالت الاسعار إلى الارتفاع لعدة اسباب ، اكتشاف الذهب في كل من كاليفورنيا و استراليا ، التوسع

في استعمال الشيكات، زيادة الائتمان وخاصة بعد تحديد الكمية المصدرة من البنكنوت في إنجلترا طبقاً لقانون بيل عام ١٨٤٤. كما مالت الاسعار السلعية إلى الارتفاع في كل من بروسيا والنمسا وروسيا في الفترة من ١٨٤٧ إلى ١٨٥١.

- الفترة من ١٨٧٤ - ١٨٩٦، في خلال هذه الفترة اخذت دول كثيرة تسير على قاعدة الذهب، فألمانيا اتبعت هذا النظام عام ١٨٧٣ وفرنسا في عام ١٨٧٨. في خلال هذه الفترة عادت الاسعار إلى الارتفاع مرة أخرى.

- الفترة ما بين ١٨٩٦ - ١٩١٤، مالت الاسعار في خلال تلك الفترة إلى الارتفاع بسبب زيادة اكتشاف الذهب وخاصة في جنوب افريقيا، حتى انها اصبحت تعد العالم بنصف الكمية المنتجة من الذهب سنوياً.

ح - حركات الائتمان في الفترة القصيرة الأجل: - كانت الاسعار تميل إلى الارتفاع خلال فترة الانتقال من حالة الكساد إلى حالة الراج. وهذه الفترة هي التي اتسمت بالزيادة في النشاط الصناعي وحدوث الدورات التجارية بين الراج والكساد اثناء القرن التاسع عشر وأوائل القرن العشرين. ففي خلال فترة الكساد كانت الاسعار تميل إلى الانخفاض فترتفع قيمة النقود في حين ان الاسعار كانت تميل إلى الارتفاع في فترة الراج فتتميل قيمة النقود إلى الانخفاض.

## ٢ - قياس التغيرات في قيمة النقود

تستخدم الأرقام القياسية في اغراض متعددة منها قياس المستوى العام للأسعار، وذلك باختيار سنة معينة تكون هي سنة الأساس والسنة المطلوبة معرفة التغيرات فيها بالنسبة لسنة الأساس هي سنة المقارنة. وقد كانت الأرقام القياسية تستخدم في بداية الأمر لقياس اسعار الجملة، الا انها استخدمت فيما بعد لقياس اسعار التجزئة، ودلالة الأرقام القياسية هي ان ارتفاع الأرقام القياسية يعني انخفاض قيمة النقود، حيث ان قيمة النقود هي مقلوب الرقم القياسي لأسعار الجملة.

ولكن مما هو جدير بالذكر ان الأرقام القياسية للأثمان ليست في الواقع مقاييس كاملة لقيمة النقود وإنما هي مقاييس نسبية، تساعد على عمل المقارنات الخاصة بالقوة الشرائية للنقود في وقت ما مع قوتها الشرائية في أوقات أخرى.



## الفصل الرابع

### تقدير قيمة النقود

إلى جانب النظرية المتعلقة بقيمة النقود والتي شرحناها في الفصل السابق والتي تتخذ إطار قانون العرض والطلب أساساً لها، فإن هناك نظريات أخرى تتناول بالتحليل تقدير قيمة النقود، ويمكن تقسيم هذه النظريات إلى قسمين: النظريات القديمة والنظريات الحديثة.

أما النظريات القديمة فتدور جميعها حول نظرية شهيرة في علم الاقتصاد اسمها «نظرية الكمية للنقود»، وهي نظرية عرفها الاقتصاديون على أشكال مختلفة، وكتبت عنها الدراسات الكثيرة.

نبين لنا عما سبق أن اقتصاد المبادلة اقضى ضرورة وجود النقود، وهذا يعني وجود علاقات أساسية بين النقود والسلع. وقيام النظام الاقتصادي الحديث على النقود يجعل مقدار النقود المنصرفة في فترة ما يساوي القيمة النقدية للسلع والخدمات المستبدلة بهذا القدر من النقود، يمكن شرح هذا القول بالمثل التالي، لو فرض أن المجتمع ينفق أمواله مرة واحدة في السنة، ولو فرض أن ما لدى هذا المجتمع هو ١٠ مليون جنيه استبدل ١٠ مليون وحدة من سلع وخدمات، نخلص من ذلك أن القيمة الكلية للسلع هي مليون جنيه. فيكون متوسط قيمة الوحدة من السلع والخدمات =  $\frac{10 \text{ مليون جنيه}}{10 \text{ مليون وحدة}} = ١ \text{ جنيه}$ ، وإذا فرضنا أن مقدار النقود لدى

أفراد المجتمع قد تضاعف إلى ٢٠ مليون جنيه بينما لم تتغير كمية السلع

والخدمات، في هذه الحالة قيمة الوحدة الواحدة من السلع والخدمات تتضاعف إلى ٢ جنيه والعكس صحيح إذا فرضنا أن كمية النقود انخفضت إلى النصف بينما ظلت كمية السلع والخدمات ثابتة فإن متوسط قيمة السلعة تنخفض إلى النصف أي تصبح  $\frac{1}{2}$  جنيه.

يلاحظ أننا في هذا المثال افترضنا، ثبات كمية السلع المتداولة، استعمال الجنيه كوحدة نقود مرة واحدة في السنة. أما إذا عدلنا الفرض السابق وافترضنا أن الجنيه استعمال ٣ مرات مثلاً فإن كمية النقود زادت ثلاث مرات، وهي تعادل تماماً استعمال ٣٠ مليون جنيه مرة واحدة. وقد اصطلح الاقتصاديون على تسمية متوسط عدد دورات الجنيه في السنة، بسرعة تداول النقد. Velocity of money.

## المبحث الأول

### النظريات القديمة في كمية النقود

#### ١ - نظرية كمية النقود Quantity theory of money

ذكر بودان (١٥٣٠ - ١٥٩٦) Bodin أن قيمة النقود تتغير في اتجاه تغيرات كمية النقود. فقد لاحظ بودان ارتفاع أسعار الفائدة بشكل عام في القرن السادس عشر، وزيادة عرض الفضة التي كانت هي المعدن الرئيسي في ذلك الوقت مما ترتب عليه زيادة كمية النقود.

وكان أساس التفكير في هذه النظرية هو وضع علاقة تربط بين كمية النقود وكمية السلع أي أن كمية النقود = كمية السلع  $\times$  متوسط أسعار السلع والخدمات. وتفسر هذه العلاقة هو أن أي تغير في كمية النقود مع فرض بقاء كمية السلع والخدمات ثابتة يؤدي إلى تغيرات نسبية في مستوى الأسعار. وتفسر هذه العلاقة بهذه الصورة ليس حديث النشأة وإنما يرجع إلى كتابات



الرومان، كذلك كتب عن هذه العلاقة كتاب آخرين غير بودان أمثال جون لوك John Locke، ودافيد هيوم David Hume، وجون ستوارت ميل John Stewart Mill. وقد كتب الأخير عن نظرية الكمية فقال: «لو ظلت الأشياء الأخرى على حالها، لاختلفت قيمة النقود اختلافاً عكسياً مع قيمتها، إذ تنخفض قيمة النقود كلما زادت قيمتها، وترتفع قيمة النقود كلما قلت قيمتها» وعلى ذلك تتوقف قيمة النقود على قيمتها. ولعل هذا هو أساس نظرية قيمة النقود.

## ٢ - نظرية قيمة النقود الحديثة

نجد أن أول صياغة حديثة لنظرية الكمية هي التي جاءت فيما كتبه إرفنج فيشر Irving Fisher وجاء ذلك بهدف تفسير حالة الكساد التي انتشرت بعد الحرب العالمية الأولى، وكان أهم التعديلات التي أجراها إرفنج فيشر هو أنه فرق بين النقود القانونية وبين الودائع المصرفية كما أبرز فكرة سرعة دوران النقود، أي معدل انتقال النقود بين الأفراد وتداولها.

معادلة الاستبدال Equation of Exchange

الصورة الأولى لمعادلة الاستبدال: بإدخال سرعة دوران النقود.

كمية النقود  $\times$  سرعة دورانها = حجم المعاملات  $\times$  متوسط أسعار السلع  
وقد وضعت المعادلة بالصورة الآتية.

ن س = ك م

حيث ن = كمية النقود

س = سرعة تداول النقود

ك = حجم المعاملات التي تمت خلال فترة زمنية معينة.

م = متوسط أسعار السلع (المستوى العام للأسعار).

ويقسم الطرفين على ك

$$\frac{\text{نس}}{\text{ك}} = \frac{\text{ك م}}{\text{ك}}$$

$$\frac{\text{أي أن م}}{\text{ك}} = \frac{\text{نس}}{\text{ك}}$$

معادلة الاستبدال بادخال النقود المصرفية :

ولكن فيشر لم يقتصر على ادخال سرعة دوران النقود فحسب، وإنما ادخل أيضاً النقود المصرفية بحيث أصبحت المعادلة في الصورة الجديدة.

كمية النقود × سرعة دورانها + الودائع المصرفية × سرعة دورانها = حجم المعاملات × متوسط الأسعار

$$\text{نس} + \text{ن س} + \text{س م} = \text{ك م}$$

$$\text{ن} = \text{الودائع المصرفية}$$

$$\text{س} = \text{سرعة دوران الودائع المصرفية}$$

$$\text{م} = \frac{\text{نس} + \text{ن س} + \text{س م}}{\text{ك}}$$

$$\frac{\text{ك}}{\text{نس} + \text{ن س} + \text{س م}} = \frac{1}{\text{م}}$$

٢ - نقد نظرية الكمية :

٢ - نقد نظرية الكمية : منذ أن أعاد فيشر إلى نظرية الكمية الحياة، وهي تتلقى انتقادات نجملها فيما يلي :

أولاً : إنها ليست نظرية، بل طريقة توضح علاقة معينة، بين المتغيرات الأربعة

ن، س، م، ك. ولذا يفضل بعض الاقتصاديون أن يطلقوا عليها « معادلة الاستبدال » بدلاً من « نظرية الكمية » على ألسن أنها تقود حقيقة بديهية وهي أن كمية النقود  $\times$  سرعة دورانها = حجم المعاملات  $\times$  المستوى العام للأسعار، وهي بهذه الصورة لم تأتِ بجديد كما أنها لا تبين لنا أي هذه المتغيرات هو السبب وأياها هو النتيجة. أو بعبارة أخرى لا تميز بين المتغير المستقل والمتغير التابع.

ثانياً: إذا كان من المسلم به، أن المعادلة تعبر عن حقيقة أو بديهية فقط، فمن الخطأ أن نقول أنها لا تشرح شيئاً، لأنها توضح أنه من الممكن لكمية النقود أن تزيد، دون أن يرتفع مستوى الأسعار، ويرجع السبب في ذلك إلى احتمال زيادة سرعة دوران النقود بنسبة معينة وانخفاض حجم المعاملات بنفس النسبة، فيظل مستوى الأسعار كما هو، ومن ناحية أخرى يمكن أن يؤدي التغير في أحد المتغيرات إلى حدوث تغير في متغير آخر أو أكثر. إلا أنها لا تقدم لنا المعلومات الكافية عن الارتباط النسبي بين المتغيرات الأربعة بمعنى أن م قد تتغير وتغيرها هذا قد يغير س، أو ن، أو م، أو ك وإذا حدث هذا فإن العلاقة بين ن، م تصبح علاقة معقدة.

ثالثاً: إن هناك قصوراً جوهرياً، في تمثيل م لمستوى الأسعار العام، وذلك لأن تغيرات الأثمان، لا تسير جنباً إلى جنب فبعض الأسعار قد ترتفع في حين تنخفض أسعار أخرى، وإذا كانت الانحرافات الموجبة يمكن أن تلقي أثر الانحرافات السالبة، فإن هذا متوقف على مدى الأهمية النسبية للسلع التي يتكون منها الرقم القياسي للأسعار. ولهذا السبب انتقدت هذه النظرية عندما قررت أن أي زيادة في (ن) تؤدي إلى ارتفاع (م) بطريقة آلية لأنها تفترض في هذا الحالة أن مرونة الطلب على جميع السلع والخدمات = ١ وهذا غير صحيح في كل الأحوال.

ومن هنا يمكن أن نقول أن م لا تمثل مستوى الأسعار تمثيلاً صحيحاً للأسباب الآتية:

(١) قد تقدم الحكومات في سنوات الحرب أو في ظروف أخرى منح إعانات للمنتجين لتخفيض أسعار السلع لتكون في متناول محدودي الدخل، بينما تفرض ضرائب على سلع أخرى للحد من استهلاكها أو لاستخدام حصيلتها في إعانة السلع الأخرى التي خففت أثمانها.

(٢) ان حجم المعاملات لا يضمن فقط بيع السلع النهائية للمستهلكين، وإنما يشمل على جميع المعاملات الأخرى التي تدفع من أجلها النقود، كالمضاربة في سوق الأوراق المالية وشراء المواد الخام والأجور والفائدة.

(٣) ان نظرية الكمية، إذا اعتبرت نظرية للنقود، فهي نظرية غير كاملة، لأنها تتجاهل كلياً أثر سعر الفائدة، ذلك أنه من المحتمل أن تزيد الأثمان، بزيادة كمية النقود؛ ولكن هذا قد يحدث عن طريق آخر، كما لو قل سعر الفائدة، وأصبحت قلته حافزاً على زيادة الاقتراض، فزيادة، فتشجيع على الانتاج، فارتفاع في الأسعار.

(٤) تحاول النظرية أن تشرح التغيرات التي تطرأ على قيمة النقود دون أن تبين كيف تقرر في أول الأمر، أي أن صحة النظرية يتوقف على ثبات كمية المعاملات، ثبات سرعة تداول النقود، تعتبر النظرية ان المستوى العام للأسعار متغيراً تابعاً وليس متغيراً مستقلاً.

وإن كانت الاعتبارات الثلاثة المتقدمة صحيحة في الفترة القصيرة إلا أنها لا يمكن أن تكون كذلك في الفترة الطويلة، إذا أن هناك أكثر من عامل يؤثر في كل من حجم المعاملات وسرعة دوران النقود، هذه العوامل توجز فيما يلي:

٢ - بالنسبة لحجم المعاملات:

١ - الموارد البشرية وغير البشرية التي يملكها المجتمع.

٢ - الطرق الفنية في الانتاج.

٣ - مستوى تشغيل عوامل الانتاج.

٤ - الهيكل الاقتصادي القائم من حيث التخصص أو التكامل.

٥ - مدى اتساع السوق المالية ونشاطها وحجم الأوراق المالية الجديدة

٦ - حجم المخزون السلعي وحجم الأوراق المالية الموجودة فعلاً

٧ - مدى أهمية المقايضة في تبادل السلع والخدمات.

(ب) بالنسبة لسرعة دوران النقود

١ - حجم الائتمان ومدى استعمال الأفراد للتسهيلات المقدمة.

٢ - العادات التي تحكم المجتمع فيما يتعلق بالادخار والاستهلاك.

٣ - نظام دفع المعاملات بين الأفراد ومدى اعتماده على الشيكات.

٤ - درجة الانتقال الجغرافي للأفراد.

٥ - حجم الدخل الحقيقي للأفراد.

ومن هنا نجد أن هذه المعادلة تتحدث عن القيمة في حالة السكون Static لا في

حالة الحركة Dynamic .

(٥) ان أكبر نقطة ضعف في نظرية كمية النقود، أنها لم تعطِ عناية كافية

للمشتريات والمبيعات الحقيقية من السلع.

ب- كيفية استعمال معادلة الاستبدال. إذا أردنا أن نعرف كيف تستطيع

معادلة الاستبدال أن تحلل الظاهرة الخاصة بتأثير تغير عرض النقود، على مستوى

الائتمان، فلنفرض أن حكومة من الحكومات، أرادت أن تمول نفقات الحرب،

فباعت للبنوك سندات حكومية، وكانت النتيجة أن زادت كمية النقود لدى

الحكومة.

ونلاحظ أن الحكومة في بادئ الأمر، تحتفظ بنقودها على شكل ودائع لها في

البنوك، تدفع منها ما تريد من نفقات، فتنقل هذه الودائع وتنتشر بين أفراد من

الجمهور، ويستطيع الفرد أن يحتفظ بجزء أكبر من النقود. وطالما أن الحكومة تدفع

إلى الأفراد نقوداً، فإن الجمهور يستلم دخلاً أكبر، فينفق قدرأ أكثر مما كان

ينفقه من قبل.

ولكن التجارب الاحصائية تؤكد أن نسبة الزيادة في الأنفاق تكون في العادة

أقل من نسبة الزيادة في الدخل، وهذا يعني أن سرعة التداول سوف تقل. وحيث أن النفقات الكلية تزيد (أي ن س) فإن الطلب الكلي سيرتفع وهذا يؤدي إلى ارتفاع مستوى الأسعار.

ولكنها لن تنضاعف وذلك، لأن النفقات نفسها لم تنضاعف، وإن الأسعار عندما ترتفع، فإنها تعتبر حافزاً لزيادة الاستثمار مما يؤدي إلى زيادة الانتاج، (أي زيادة ك) وإذا ما زاد الانتاج فعلاً فإنه سوف يعمل بدوره على الحد من ارتفاع الأسعار.

والنتيجة هي أن مضاعفة كمية النقود تؤدي إلى حدوث تغير في العوامل الثلاثة الأخرى، من حيث النوع والكيف بحيث تبقى المعادلة متساوية في النهاية.

ح - الكساد والرخاء ومعادلة الكمية. يمكن عن طريق النظرية فهم الأسباب التي تدعو إلى زيادة النفقات العامة أثناء الكساد، وعدم زيادتها أثناء الرخاء.

#### ( ١ ) في حالة الكساد

يتميز الكساد بتعطّل عمال كثيرين حيث تغلق المصانع أبوابها أو تنتج بأقل من كفايتها الانتاجية الحدية، في هذه الحالة زيادة كمية النقود (ن) يؤدي إلى زيادة النفقات الحكومية يزيد الطلب على النقود فتتميل الأسعار إلى الارتفاع. وارتفاع الأسعار من شأنه أن يزيد من الحافز على زيادة الانتاج فتزيد بذلك المعاملات يتبين لنا من ذلك أن الأثر الرئيسي لزيادة الانتاج في حالة الكساد، هو زيادة الانتاج، وبالمثل كانت هناك بطالة فإن الانتاج سوف يزيد لمواجهة الطلب المتزايد فترتفع الأسعار، ولكن بشكل معتدل نسبياً.

#### ( ٢ ) في حالة الرخاء

تتميز حالة الرخاء بأن غالبية العمال يباشرون العمل وأن المصانع تعمل بأقصى طاقتها الانتاجية، في هذه الحالة زيادة الانفاق لا يؤدي إلى مزيد من الانتاج أو العمالة، أي أن مرونة العرض تكاد تساوي صفراً. والنتيجة هي ثبات المعاملات

نسبياً (ك) بالرغم من زيادة الطلب على النقود (ن س) مما يؤدي إلى ارتفاع كبير في مستوى الأسعار (م).

وليس أدل على هذا، ما حدث في الولايات المتحدة الأمريكية حينما بدأت الحرب الكورية، فزادت معقات المستهلكين ورجال الأعمال والحكومة. وكذلك زادت ودائع البنوك، وقد ترتبت على زيادة الانفاق سرعة تداول النقود. لأنه لم يكن من المتيسر زيادة الانتاج المدني، نظراً لأن الانتاج كان منتجاً إلى الانتاج الحربي. الأمر الذي أدى في النهاية إلى ارتفاع الأسعار بدرجة كبيرة.

لكن على خلاف ما تقدم، هناك ظروف قد ترتفع فيها الأثمان، ويكون هذا الارتفاع سابقاً لزيادة كمية النقود، التي خلقتها الحكومة بزيادة الانفاق العام، تلك الظروف تتمثل عندما توشك فترة الكساد على الانتهاء، في هذه الحالة يقف انخفاض الأجور والأثمان، ومن ثم يبدأ رجال الأعمال في انتهاز الفرصة، فيوسعون من مصانعهم، ويزيدون من آلاتهم ومعداتهم لسببين:

أولها أن التوقعات قد وصلت إلى أقل درجاتها، وثانيها أن الحاجات المستقبلية تأخذ في التزايد. عند ذلك يبدأ رجال الأعمال في تشغيل أرصدتهم المصرفية المتعطلة، فتزيد سرعة تداول النقود، ويرتفع مستوى الانفاق، وتبدأ الأثمان في الارتفاع نتيجة زيادة الطلب على العمال والمواد اللازمة، ولزيادة ما ينفقه العمال والمواد اللازمة ولزيادة ما ينفقه العمال الجدد، الذين توظفوا وكانوا من المتعطلين. هذا الارتفاع في الأسعار، يضري أرباب العمل، على المزيد من التوسع في عملياتهم، فيقترون من البنوك، وتتوسع البنوك في خلق الودائع، وهكذا يصبح ارتفاع الأسعار حافزاً لرجال الأعمال، وهو في نفس الوقت سبب في زيادة كمية النقود.

ومهما يكن من أمر، فليس من الضروري أن نهم في هذه الدراسة، بأي العاملين يسبق الآخر ارتفاع الأسعار أم زيادة كمية النقود، وإنما الجدير بالمعرفة أن ارتفاع يحدث إلا إذا كان مستنداً إلى كمية إضافية من النقود، تخلق لكي تسنده.

### ٣ - معادلة كامبردج The Cambridge equation

تطلق هذه المعادلة على الأصول الفكرية التي نادى بها جماعة من الاقتصاديين الانجليز تسمى بجماعة كامبردج وهم مارشال، وبيجو، وكينز في الفترة الأولى من حياته.

ويجدر أن نشير إلى أن هؤلاء الاقتصاديين، لم ينكروا صلاحية معادلة فيشر ولكنهم قدموا تفسيراً آخر لعناصر النقود، يمكن أن يعكس ضوءاً أكبر على العوامل التي تقدر قيمة النقود.

فأساس التفكير عند هذه الجماعة هو نظرية الرصيد النقدي - The cash balance theory، وهي نظرية تقيس قيمة النقود مقومة بالسلع، أي أنها تحاول أن تشرح تغيرات قيمة النقود، فتنسب هذه القيمة، إلى مقدار السلع التي يفضل الأفراد الاحتفاظ بها، في شكل نقود.

وقد جاءت هذه المدرسة بمعادلات كثيرة منها معادلة بيجو وكينز في صورتها الأولى، سنكتفي بدراسة أحدها<sup>(١)</sup>.

#### ٤ - معادلة بيجو:

ينطلق فكر بيجو، من أن مسؤوليات الأفراد لا يلقي بعضها بعضاً، وتكون النتيجة أن يدفع الرصيد نقداً، أو تدفع الأرصدة بالنقود. وهذا الأمر نفسه ينشأ طلباً على النقود، لاداء أو تسديد المسؤوليات أو التعهدات هذا الطلب يمكن قياسه بالطريقة الآتية:

نفرض أن الدخل القومي الحقيقي (أو الانتاج القومي) د.  
ونسبة ما يحتفظ به المجتمع من دخل على شكل سائل هـ.  
وكمية النقود ن

---

(١) لمزيد من التفاصيل، انظر: دكتور سامي خليل، النظريات والبيسة النقدية والمالية، شركة كاظمة للنشر والترجمة والتوزيع، الكويت سنة ١٩٨٢، ص ١٢٩ إلى ص ١٥٢.



وقيمة وحدة النقود مقومة بالسلع  $\frac{1}{م}$  ( حيث المستوى العام للأسعار )

إذا ضربنا  $د \times هـ$  نحصل على القيمة الحقيقية للنقود

ويقسمه القيمة الحقيقية للنقود على كمية النقود نحصل على القوة الشرائية للنقود

$$\text{إذا } \frac{د}{ن} = \frac{1}{م}$$

من هذه المعادلة نلاحظ أن قيمة النقود ( ١ ) تتناسب تناسباً طردياً مع كل من الدخل الحقيقي للمجتمع ( د ) ونسبة ما يحتفظ به المجتمع في شكل سائل ( هـ ) وتتناسب تناسباً عكسياً مع كمية النقود ( ن ).

ولكن الأفراد لا يحتفظون بنقودهم في جيوبهم فقط، وإنما يحتفظون أيضاً بودائع في البنوك. والعلاقة بين نسبة ما يحتفظون به في جيوبهم وما يحتفظون به في البنوك يتوقف على رغبات الأفراد أنفسهم. فإذا اختار الرجل المتوسط أن يحتفظ في جيبه بنسبة معينة من النقد السائل ولتكن ل، فإن الرصيد في البنك سوف يكون ( م - ل ).

ولكن البنوك بدورها تحتفظ بنسبة معينة من الرصيد النقدي يمثل الاحتياطي القانوني وليكن ( ع ) وتقرض الباقي.

$$\text{إذا الطلب المشتق على النقود } = م = \frac{د + هـ}{ن} \quad ( ل + ع ) ( ١ - ل )$$

ولقد جرت عادة الاقتصاديين على اختيار الصيغة الأولى نظراً لبساطتها، لتمثيل معادلة كمبرج وبالرجوع إلى تلك الصيغة  $\frac{1}{م} = \frac{د + هـ}{ن}$

وإذا اعتبرنا النقود المصرفية ن م فإن كمية النقود في المجتمع تصبح ( ن + م )

$$\frac{1}{P+N} = \frac{1}{P}$$

$$م(د ه) = P+N \quad (بالقسمة على هـ)$$

$$\frac{P+N}{هـ} = م د$$

وهذه هي الصيغة التي تعرف بمعادلة كميردج.  
وإذا أردنا أن نوجد العلاقة بين معادلة فيشر ومعادلة كميردج، يمكن أن  
تأخذ النموذج التالي،

$$\text{معادلة فيشر تتمثل في } N+P س = ك م \quad (١)$$

$$\text{معادلة كميردج تتمثل في } \frac{P+N}{هـ} = م د \quad (٢)$$

وباحلال الدخل القومي الحقيقي (او الانتاج القومي) محل حجم المبادلات  
فإن

$$م د = ك م$$

$$\text{إذا } N+P س = \frac{P+N}{هـ} \quad (٣)$$

وإذا أخذنا متوسط سرعة دوران النقود بنوعيهما (س + س) نحصل على  
س د هـ، متوسط سرعة دوران النقود للدخل.

$$\text{إذا } س د (ن ن) = \frac{P+N}{هـ}$$

وبقسمة طرفي المعادلة على ن + ن

$$\frac{P}{هـ} = س د$$

أي أن متوسط سرعة دوران النقود للدخل = مقلوب نسبة التفضيل النقدي.  
النتائج التي يمكن الحصول عليها من معادلة ييجو.

- على فرض بقاء الأشياء الأخرى ثابتة إذا زاد الدخل الكلي الحقيقي أي (د) تزيد تبعاً لذلك قيمة النقود مقدمة بالسلع أي  $\frac{1}{P}$  ، ويزيد الدخل الحقيقي بناء على استثمار موارد جديدة ، زيادة الكفاية الانتاجية للفرد .  
- تتوقف نسبة ما يحتفظ به الأفراد من دخل على شكل سائل أي (هـ) وذلك على ، الملائمة ، مدى ما تتعرض له النقود من أخطار ، فتميل هذه النسبة (هـ) إلى الانخفاض إذا كان هناك توقع بانخفاض الأسعار أو كانت الدخول تحصل بطريقة منتظمة ، أو أن يكون الاتفاق متفقاً مع الحصول على الدخل ، وتميل (هـ) إلى الزيادة في الظروف العكسية ، أي أن  $\frac{1}{P}$  تتناسب تناسباً طردياً مع (هـ) .

- هناك علاقة وثيقة بين هـ ، د . فقد تزيد هـ وتنقص د بمقدار كاف ، يلغي أثر الزيادة هـ بحيث تظل النتيجة ثابتة . والعكس صحيح . لذلك لا بد من النظر في الأثر الكلي الخاص بكل من د ، هـ عند تقرير الأثر النهائي على كمية النقود (ن) وبالتالي على  $\frac{1}{P}$  .

- تنطلق المعادلة من افتراض عدم قدرة الأفراد على التحكم في الظروف (د) ومن قدرتهم على التحكم في (هـ) لأن (هـ) يمكن أن تستجيب لحرية الأفراد في الاختيار .

نستخلص من ذلك أن قيمة النقود يمكن تفسيرها عن طريق (هـ) التي تنعكس عليها أثر اختيار الأفراد على ضوء المنفعة الحدية للنقود .

أو بعبارة أخرى أن (هـ) هي المؤثر الفعال في تحديد قيمة النقود ، حيث أن الأفراد يقدرون كمية السلع والخدمات التي يريدون الحصول عليها بمقدار النقود التي يمكن بها شراء هذه السلع والخدمات . أي أن تقدير الدخل الشهري الحقيقي المراد الاحتفاظ به يتوقف على القدر اللازم من النقود في ضوء الأثمان السائدة بحيث إذا تضاعفت الأثمان تضاعفت قيمة (هـ) وإذا انخفضت قيمة (هـ) أو

بعبارة أخرى أن العلاقة بين هـ، ١١٠ هي علاقة طردية كما ذكرنا من قبل.

- ان إيجاد علاقة بين معادلة كمبرج ومعادلة فيشر قد مكن من امكانية وضع معادلة الاستبدال في صورة يتعادل فيها الانفاق القومي (والذي يمكن قياسه بكمية النقود  $\times$  متوسط سرعة دوران النقود) مع الدخل الحقيقي مضروباً في المستوى العام للأسعار، أي أن،

$$(ن + پ) \text{ مرد} = د \times م$$

فإن زيادة الانفاق القومي تؤدي إلى أن قيمة الناتج القومي تزيد أيضاً، في حين إذا ظل الناتج القومي ثابتاً (د) - سواء كانت ناتجة عن زيادة كمية النقود أو زيادة سرعة التداول - تنعكس بنفس النسبة على المستوى العام للأسعار، وإذا كان كل من عوامل الانتاج وعرض الانتاج مرناً، فإن زيادة الانفاق لا يترتب عليها زيادة الأسعار فحسب، وانما أيضاً زيادة الانتاج القومي.

## المبحث الثاني النظرية النقدية الحديثة

تمثل النظرية النقدية الحديثة، مجموعة الأفكار التي جاء بها الاقتصادي البريطاني، جون مينارد كينز «John Maynard Keynes»، والمتعلقة بتفسير آثار كمية النقود على الدخل والمالة والأسعار، ظهرت هذه الأفكار في المؤلف الشهير والنظرية العامة للمالة، الفائدة والنقود، General theory of Employment, Interest and Money; London, 1936. وستقتصر في هذا الفصل على دراسة الركائز الأساسية لنظرية كينز والتي لها صلة مباشرة بالنظرية النقدية الحديثة وآثارها على المتغيرات الاقتصادية، حيث نستعرض تبعاً ما يلي:

الطلب الكلي الفعال

الاستهلاك

## الادخار والاستثمار والدخل القومي

### محددات الاستثمار

النظرية النقدية الكلاسيكية والنظرية الحديثة.

### ١ - الطلب الكلي الفعال<sup>(١)</sup>

يعتبر الطلب الكلي الفعال هو البداية المنطقية لنظرية العمالة عند كينز. تنطلق الفكرة الأساسية لهذه النظرية من أن كل انفاق يتولد عن دخل، وإذا زاد الانفاق زاد الدخل. وإذا كان العرض الكلي لعوامل الانتاج مرناً فإن زيادة الانفاق يتولد عنها زيادة في العمالة وبالتالي زيادة الدخل القومي الحقيقي. والانفاق القومي يمثل الطلب الفعال (Effective demand) وكلمة (فعال) تميزه عن مجرد الرغبة في الشراء، فالطلب الفعال لا يعني فقط الرغبة في الشراء بل يجب أن تكون هذه الرغبة مقرونة بالقدرة على الشراء. وكلمة (كلي) تعني أننا نفكر في انفاق الوحدات الاقتصادية في مجموعة كما نميزه عن الطلب الفردي الخاص بالوحدة الاقتصادية.

وإذا كنا نفترض - لتبسيط التحليل - اقتصاد مغلقاً نقسم فيه السلع والخدمات في مجموعة إلى مجموعتين: هـا سلع وخدمات الاستهلاك ولسع وخدمات الاستثمار، ونعتبر أن الانفاق القومي أو الطلب الكلي الفعال يساوي قيمة ما ينفق على سلع الاستهلاك ولسع الاستثمار. ومن ثم إذا أردنا معرفة العوامل التي تحدد الطلب

---

(١) لمزيد من التفاصيل انظر: دكتور / رفعت المحجوب، الطلب الفعال، دار النهضة، الطبعة الثالثة، ١٩٨٠، صفحة ٥٩ وما بعدها

- دكتور / عبد الرحمن بري، اقتصاديات النقود، دار النهضة، بيروت، ١٩٧٥، صفحة ١٧٠

- دكتور / سلطان أبو علي، محاضرات في اقتصاديات النقود والبنوك، دار الجامعات المصرية، الاسكندرية ١٩٧٢، صفحة ١٣٦ وما بعدها

- J - M. Keynes, general, theory of employment, interest and money, macmillan and co. london, 1951.

الكلي الفعال يتعين علينا أن نبحث في العوامل التي تقود الانفاق على سلع وخدمات الاستمرار مهتمين فقط بالخطوط العريضة لهذه العوامل. ويمكننا أن نستخلص ما يلي:

الطلب الفعال = الدخل القومي = قيمة الناتج القومي

وهو يساوي كذلك

الانفاق على السلع الاستهلاكية + الانفاق على السلع الاستثمارية = المتحصلات من بيع السلع الاستهلاكية + المتحصلات من بيع السلع الاستثمارية.

٢ - الاستهلاك:

يفترض كينز أن الاستهلاك يعتمد على الدخل في صورة علاقة دالية محددة، أي إذا زاد الدخل زاد الاستهلاك وبالعكس، ولكن كينز كان يعتقد أن زيادة الدخل تؤدي إلى زيادة الاستهلاك، بنسبة متناقصة. الميل للاستهلاك.

يمثل الميل للاستهلاك الجزء المنفق منه بالنسبة للدخل، ونضرب مثلاً لذلك، لو مرض شخص دخله ٤٠٠ جنيه ينفق على سلع الاستهلاك ٢٠٠ فإن الميل للاستهلاك لهذا شخص:

$$= \frac{\text{مقدار المبلغ المنفق على الاستهلاك}}{\text{الدخل}} = \frac{200}{400} = 0,5$$

ويتأثر الميل للاستهلاك لأي فرد في المجتمع بعدد من العوامل، بعضها شخصي لما تمثله من توجه شخصي خالص نحو الاستهلاك، والآخر موضوعي لتعلقه بمجالات خاصة بالمجتمع الذي يعيش فيه الشخص. وتشتمل العوامل الموضوعية في ثبات مستوى الأثمان، التغيرات في أذواق المستهلكين، الأرباح أو الخسائر القدرية، التغيرات في السياسة الضريبية وحجم الاحتياطي لدى الشركات، التغير في التوقعات، التغير في سعر الفائدة، التغير في توزيع الدخل. في حين أن العوامل الشخصية التي تؤدي إلى ميل الأفراد إلى الإقلال من

الانفاق في دخولهم فهي تتمثل في رغبتهم في تكوين احتياطي لظروف طارئة، لاجتياح ظروف أفضل في المستقبل. للمتمتع باستهلاك حقيقي في المستقبل والرغبة في المعيشة على وجه أفضل، للقيام بالمضاربة في أسواق الأوراق المالية كلما كانت الفرصة مواتية لذلك ولا ينبغي عنا أن عكس العوامل المتقدمة يؤدي إلى زيادة الانفاق، وهذه الحوافز يمكن أن يطلق عليها حوافز الاحتياط، تقدير المستقبل، والقيام بالاستثمارات...

أ - الميل الحدي للاستهلاك <sup>(١)</sup>: من المتفق عليه أن زيادة الدخل في المجتمع تؤدي إلى زيادة الاستهلاك، ولكن هذا لا يعني بالقطع أن كل زيادة في الدخل تنفق بالكامل، ففي زيادة الدخل بمقدار ١٠٠ جنيه فإن ذلك يعني أن الاستهلاك سوف يزيد ولكن بمقدار كلي أقل. ويمكن القول إنه في الظروف العادية من غير المحتمل أن يزيد الاستهلاك بأقل من جنيه واحد، كما أنه أيضاً من غير المحتمل أن يزيد بأكثر من ٩٩ جنيهاً.

ونسبة هذه الزيادة القليلة في الاستهلاك إلى الزيادة القليلة في الدخل يطلق عليها بالميل الحدي للاستهلاك، والتي يمكن التعبير عنها رياضياً بما يأتي:

$$\frac{\Delta Y}{\Delta Y} \text{ حيث } \Delta Y \text{ الزيادة القليلة في الاستهلاك}$$

$$\Delta Y \text{ و } \Delta Y \text{ الزيادة القليلة في الدخل.}$$

وهذه النسبة عادة ما تكون كمية موجبة لكن أقل من ١. وإذا كان الاستهلاك يزيد بنسبة متناقصه مع كل زيادة في الدخل فإن هذا يؤدي إلى ازدياد الفجوة بين مستوى الاستهلاك ومستوى الدخل.

$$\text{ولما كان الدخل} = \text{الاستهلاك} + \text{الاستثمار}$$

فإن يتعين للمحافظة على مستوى الدخل، مستوى معين من الاستثمار يتناسب

(١) انظر: دكتور / عبد الفتاح قنديل، دكتوراه ملهى سلوان، الدخل القومى، دار النهضة العربية، القاهرة ١٩٧٩ صفحة ١٤٤ - ١٤٧.

مع المستوى المنشود من الدخل، ولذلك يمكن القول بأن كلما زاد الدخل كلما ازدادت الحاجة إلى قدر أكبر من الاستثمار، وهذا هو الوضع الذي تقابله الدول المتطورة.

في حين أن البلاد المتخلفة ذات الدخل المنخفضة فإن زيادة الميل الحدي للاستهلاك يجعل القدر اللازم من الاستثمار منخفضاً وذلك للمحافظة على مستوى الدخل.

ولكن يجب ألا يدفعنا هذا للقول بأن البلاد المتخلفة يكون احتياجها للاستثمار قليل طالما أن زيادة الميل الحدي للاستهلاك تذهب بأنارها إلى زيادة الميل الحدي للاستيراد، مما يجعل جزءاً كبيراً من الناتج القومي يتسرب إلى الخارج.

ب- الميل الحدي للاستهلاك والمضاعف، تكون المجتمعات التي تعاني من مشكلة البطالة، في حاجة إلى أنفاق مقدار أكثر من النقود على الاستثمار لمنع حالة البطالة، غير أن تلك المجتمعات لا يمكنها القيام بهذا الانفاق ما لم تتولى الحكومات بنفسها تقديم العون على الانفاق والاستثمار. فلو فرض أن الحكومة رأت أن تقوم بانفاق مبلغ مليونين من الجنيهات على المباني والطرق مثلاً، ففي هذه الحالة يرتفع الدخل القومي تلقائياً بمبلغ مليون جنيه، ولوجود علاقة تكاملية بين الاستثمار والاستهلاك. فنجد أن هذا الانفاق الاستثمار سيدفع بالعمال في الصناعات الاستهلاكية إلى انفاق دخولهم على السلع الاستهلاكية، الذي من شأنه أن يزيد دخول عمال الصناعات الاستهلاكية والذين يقومون بدورهم بالانفاق على سلع استهلاكية أخرى. وهكذا فإن الزيادة الأولية لمبلغ المليون جنيه تؤدي إلى زيادة قدرها عدة ملايين. أما فيما يتعلق بالعمالة فعندما تقوم الدولة بمشروعات عامة، فإن الزيادة الكلية النشئة عن الانفاق على تلك المشروعات ستكون أكبر من المبلغ المنفق على هذه المشروعات. وهكذا تصبح الزيادة في العمالة الكلية الناشئة عن وجود مشروعات جديدة أكبر من عدد العاملين الذين يعمل في المشروع الأصلي،



لأن هذه الزيادة الناشئة في الطلب على السلع الاستهلاكية الناشئة عن العمالة الأساسية ستؤدي إلى زيادة أكبر في حجم الصاعات الاستهلاكية. وهذا بدوره يؤدي إلى زيادة العمالة في هذه الصاعات. هذه الزيادة الجديدة يطلق عليها العمالة الثانوية أو العمل التبعي. وعدد المرات التي تزيد بها العمالة الأصلية التي تنشأ بسبب الزيادة في الاستثمار يطلق عليها المضاعف<sup>(١)</sup>.

جـ - المضاعف، وتؤسس فكرة المضاعف عند كينز على مقارنة الأحجام النسبية للزيادة النسبية في الاستثمار مع الزيادة الكلية النهائية للدخل، أو بعبارة أخرى يبين لنا المضاعف عدد المرات التي تتضاعف بها الزيادة في الاستثمار بناء على رد فعل الاستهلاك مما يؤدي في النهاية إلى زيادة الدخل القومي.

وإذا كانت الزيادة في الدخل تؤدي إلى الزيادة في الانفاق على الاستهلاك، فإن هذه الزيادة الأخيرة تزيد بنسبة متناقصة بعد أن يصل الدخل إلى مستوى معين وتأخذ المعادلة الرياضية المستخدمة لإيجاد مضاعف الاستثمار في اقتصاد مغلق

الشكل: الزيادة في الدخل  
الزيادة في الاستثمار

وباستخدام الميل الحدي للاستهلاك فإن:

$$\frac{1}{\text{الميل الحدي للاستهلاك}} = \text{المضاعف}$$

$$\text{أو المضاعف} = \frac{1}{\text{الميل الحدي للاستهلاك}}$$

---

(١) انظر في نظرية المضاعف: دكتور رفعت المحجوب، الطلب الفعلي، المرجع السابق، ص ١٠٨ وما بعدها.

دكتور محمد زكي الشافعي: مقدمة في النقود والبنوك، ١٩٨٥، ص ١٥٠ وما بعدها.

ومن المراجع الأجنبية 113 p. cit op. M Keynes, the general theory.

### ٣ - الادخار والاستثمار والدخل

يتمثل الانتاج في نوعان رئيسيان هما :

- انتاج السلع الاستهلاكية - انتاج السلع الانتاجية.

ويتمثل هدف الانتاج في اشباع حاجات المستهلكين المتنوعة ، سواء كانوا أفراداً أم جماعات ، والسلع الانتاجية تتمثل في المصانع والآلات ووسائل النقل ، ويكون من شأنها المعاونة في انتاج السلع الاستهلاكية .

أ - الدخل القومي <sup>(١)</sup> ، يعتبر الدخل القومي ما يلي :

- القيمة النقدية لكل من السلع والخدمات المنتجة خلال فترة معينة ، أي حجم الانتاج .

- مجموع الدخول المشتقة من ممارسة النشاط الاقتصادي .

والنظر إلى كل من القسمين يؤدي إلى نتيجة واحدة ، لأن التكاليف الكلية للانتاج تصبح دخول ( الربح ، والأجور ، الفائدة والربح ) لعوامل الانتاج التي اشتركت في العملية الانتاجية .

ب - الاستثمار ، الاستثمار هو الانفاق على انتاج السلع الرأسمالية وزيادة المخزون ، وزيادة الاستثمار بالمعنى المتقدم تؤدي إلى زيادة الدخول ، ونتيجة لذلك يزيد إنفاق المستهلكين ، بدرجة أكبر من زيادة تيار السلع الاستهلاكية إلى السوق ، فتميل الأسعار إلى الارتفاع . ولكن زيادة الانفاق قد لا تحدث هذا النتيجة ، إذا استخدمت زيادة الانفاق هذه ، في زيادة التيار المتدفق من السلع ، أي زيادة انتاجها ، وذلك باستخدام آلات كانت متعطلة .

ويمكن ملاحظة أن الحالة المتقدمة قد تدفع بعض المنتجين ، إلى إنتاج سلع جديدة ، رغبة منهم في الحصول على دخول إضافية ، فيستمر الطلب الكلي في النمو .

وعند هذا الحد لنا أن نتساءل ، إلى أي حد تستطيع زيادة الانتاج ، أن تحد من

---

(١) أنظر لمزيد من التفاصيل : د / عبد الفتاح قنديل دكتوراه سولوى سليمان ، الدخل القومي ، المرجع السابق ص ١٤ وما بعدها .

ارتفاع الأسعار ؟ نجد أن هذا الأمر يتوقف على عاملين .

الأول خاص بالمدى الذي يمكن أن يتوسع إليه الانتاج . دور أن تحدث زيادة غير متناسبة في الدخول . وهذا الأمر يتوقف بدوره على إمكان الانتفاع بالآلات المتعطلة ، وبالمواد الخام المناسبة ، وبالعامل المدربين .

أما العامل الثاني هو المدى الذي تصل إليه زيادة الدخول ، فتسبب أو تنتج توسعاً في طلب المستهلكين ، أي أن الدخول قد يزيد مداها ، ولكن الأفراد إذا أدرخوا جزءاً كبير منها ، فلن يزيد كثيراً طلب المستهلكين ، ويكون ميل الأسعار نحو الارتفاع ، هو ميل قليل .

في حين أنه لو نقص الاستثمار ، فإن نقصانه يتضمن تقلباً في الدخول ، دون تقليل رئيسي في تبار سلع الاستهلاك المرسلة إلى السوق ، وتكون النتيجة انخفاضاً في الأسعار .

ويمكن الحد من هذا الانخفاض في الأسعار ، إذا قل انتاج سلع الاستهلاك دون تقليل مساو له في الدخول وفي الاتفاق .

فلو أخذنا مثلاً حالة العمالة الكاملة ، حيث يشتغل العمال ساعات إضافية ، وحيث تدور الآلات بأقصى طاقتها ، فإن تقليل الانتاج يحتمل أن ينقص الدخول نقصاً كبيراً ، وقد يصبح من المتعذر إيقاف انخفاض الأسعار ، وأن كان هناك عاملان يحدان من انخفاض الأسعار .

الأول يتمثل في أن الأسعار أثناء تناقصها ، نجد أن زيادة الانتاج تكون مقيدة ، حتى تعمل إلى مرحلة تكون الأسعار فيها في تناقص ، أقل من تناقص الانتاج ، فيقل انخفاض الأسعار . الثاني ، الذي يعمل على الحد من تناقص الأسعار ، هو قلة ما يدخره الأفراد الذين انخفضت دخولهم ، حيث يقل انفاقهم بسرعة أقل من قلة دخولهم .

ح - الادخار : عرفنا أن الاستهلاك هو الكمية أو القيمة النقدية لكل السلع الاستهلاكية المشتراة في فترة معينة من الزمن . وبالنظر إلى الادخار من الوجهة

الاقتصادية، يمكن القول، ان الادخار من شأنه أن يؤدي إلى تخفيض الطلب على السلع الاستهلاكية، حيث أن ما لا يستهلك يدخر.

ويمثل الادخار في أحد الأشكال التالية:

(أ) الادخار الاختياري بواسطة الأفراد والمؤسسات، ويؤثر سعر الفائدة في الحافز على الادخار. ومع أن الادخار قد يكون مستقلاً عن سعر الفائدة، فإن المدخرات تزيد كلما ارتفع سعر الفائدة.

(٢) الادخار الاجباري، والمقصود به ما يفرض بواسطة الضرائب.

(٣) ويقصد بالادخار هنا ما ينشأ بسبب ارتفاع الأسعار والذي لا يكون مصحوباً بزيادة في الدخل، أي الادخار يسبب التضخم.

د - تعادل الادخار والاستثمار، يمكن أن يتحقق هنا التعادل في أمرين:

(١) يجب أن يكون الادخار كافياً بحيث يحول عوامل الانتاج من انتاج السلع الاستهلاكية إلى انتاج السلع الانتاجية، وهذا هو المعنى الحقيقي.

(٢) أما فيما يتعلق بالمعنى النقدي فيجب أن تكون قيمة الادخار كافية لتمويل الاستثمار الرأسمالي الحقيقي.

وإذا كان الادخار هو الجزء من الدخل الذي لا يستهلك، وأن الاستثمار هو الإضافة الجديدة للمخزون من الأصول الرأسمالية في خلال فترة معينة، وإذا رمزنا،

للدخل بالرمزي

والادخار بالرمزي د

والاستهلاك بالرمزي س

والاستثمار بالرمزي م

فان الادخار = الدخل - الاستهلاك أي د = ي - س

الاستثمار = الدخل - الاستهلاك أي م = ي - س

إذا د = م (أي الادخار يساوي الاستثمار

حيث أن الدخل الذي لا ينفق يدخر، والانتاج الذي لا يستهلك يستثمر، وحيث أن الدخل وقيمة الانتاج متساويان، فإن الادخار والاستثمار يكونان مظهرًا بشيء واحد، وهو قيمة الانتاج غير المستهلك.

٤ - محددات الاستثمار، معدل الانفاق على السلع الاستثمارية الجديدة يتحدد بعاملين، هما الكفاية الحدية لرأس المال، وسعر الفائدة

(١) الكفاية الحدية لرأس المال: <sup>(١)</sup> تعرف الكفاية الحدية لرأس المال (من الوجهة العامة) بأنها نسبة الغلة المتوقعة من الاستثمار في أصل من الأصول إلى ثمن عرض هذا الأصل أو تكلفه إحلاله.

في حين أن التعريف الضيق الذي استند إليه كينز، فهو أن الكفاية الحدية لرأس المال تعادل سعر الخصم الذي يجعل القيمة للغلات السنوية المتوقعة من الاستثمار في أصل من الأصول مساوية لتكلفه إحلال هذا الأصل،

المستثمر مثلاً لا يقترض مبلغ ٢٠٠٠٠ جنيه بمعدل ٥٪ لشراء أصل جديد ما لم يتوقع ان يحصل منه على ١٠٠ جنيه سنوياً على الأقل.

هذا العائد السنوي المتوقع هو أساس الكفاية الحدية لرأس المال وقد اعتبر كينز العلاقة بين الغلات المتوقعة من أصل من الأصول الرأسمالية و ثمن عرض هذا الأصل، أي تكلفه إحلاله بمثابة الكفاية الحدية لرأس المال.

فالكفاية الحدية، هي معدل أو نسبة بين عنصرين، الغلات المتوقعة من أصل رأسمالي يمثل دخلاً مستمراً، و ثمن عرض أو تكلفه إحلال هذا الأصل الذي هو مصدر ذلك الدخل المتوقع. ويمكن وضع العلاقة بين ثمن العرض والقيمة الحالية للغلات المتوقعة أي الكفاية الحدية لرأس المال في صورة معادلة على النحو الآتي:

ثمن عرض الأصل الرأسمالي = القيمة الحالية للغلات المتوقعة

---

(١) أنظر دكتور محمد سلطان أبو علي، محاضرات في اقتصاديات النقد والبنوك. أخرج سابق، ص ١٣٢، ١٣٤.

$$\frac{ع}{(١+رك)} + \frac{ع}{(١+رك)^2} + \dots + \frac{ع}{(١+رك)^n}$$

حيث ع، (١+رك) ن

حيث ع، ع.٠٠ ع تمثل الغلات السنوية المتوقعة طول حياة الأصل،

حيث تمثل الكفاية الحدية لرأس المال أو سعر الخصم.

ونشير إلى أن قيم ع ليست بالضرورة متساوية في السنوات المختلفة، وهي يجب أن تكون كذلك، وإذا اتفقت قيمتان في ستين مختلفتين فإن ذلك يكون مصادفاً.

والكسر ع هي القيمة الحالية للغلة الأولى وهكذا.

(١+رك)

ومن المعادلة السابقة يمكن أن نستخلص أن الكفاية الحدية لرأس المال تتحدد بالتغيرين، فمن العرض من ناحية والغلات المتوقعة من ناحية أخرى.

وأن ثبات العرض يؤدي إلى أن الكفاية الحدية لرأس المال تتغير في نفس اتجاه الغلات المتوقعة. وإذا كانت الغلات المتوقعة ثابتة فإن التغير في الكفاية الحدية يسير في عكس اتجاه التغير في ثمن العرض.

هذا ويتوقف ثمن العرض أو تكلفه الاحلال على حجم وتكوين السلع الرأسمالية القائمة ومعدل التجديد، وهذه عوامل بطيئة التغير في الفترة القصيرة الأجل، بينما الغلات المتوقعة غير مستقرة لأنها متوقعة ولم تتحقق بعد، ونظراً لأن الغلات المتوقعة غير مستقرة فإنها هي التي تجعل الكفاية الحدية لرأس المال متقلبة. وتكون هذه التوقعات أما على المدى قصير الأجل، أو طويل الأجل نحدد أن الأول، تتمثل في الظروف التي تحكم الربح في المستقبل القريب، وفي تكوين هذه التوقعات تتحدد الأرباح التي حققها المستثمرون في المشروعات القائمة، أي أنها تأخذ بالنتائج التي تحققت في الماضي القريب لتكون أساساً في تحقيق لأرباح المتوقعة في المستقبل القريب.

في حين أن التوقعات طويلة الأجل، تتمثل في الظروف التي تتحكم في الربح المتوقع في المستقبل القريب ولطول الفترة فإنها أقل استقراراً من التوقعات القصيرة الأجل، كما أن الأرباح التي تحققت في الماضي لا تصلح أن تكون أساساً في الفترة الطويلة وذلك على خلاف التوقعات قصيرة الأجل، ذلك لأن الاستشارات يمتد استغلالها لفترة طويلة، هذا بالإضافة أنه إذا تعلق الأمر بقرارات مستقبلية فإنه يكون من الصعب للتنبؤ بها فهي دائماً معرضة لكثير من التغيرات غير المتوقعة.

( ٢ ) سعر الفائدة، إن سعر الفائدة هو العامل الثاني الذي يشترك مع الكفاية الحدية لرأس المال في تحديد معدل الاستثمار في فترة معينة من الزمن.

وتتمثل الفائدة كونها مبلغ من النقود يدفع نظير استخدام النقود، وقد يطلق عليها مجازاً ثمن النقود، وعند احتسابها يلاحظ أن مجملها يشتمل على ثلاث عناصر<sup>(١)</sup>، مبلغ من النقود مقابل المشاكل التي يتضمنها عقد القرض، مبلغ من النقود مقابل المخاطر التي يتعرض لها القرض وعليه كلما زادت درجة المخاطر كلما زاد ذلك المبلغ، وأخيراً الفائدة الصافية وهي تمثل القيمة الحقيقية لاستخدام النقود.

ولا يخفى الدور الذي تلعبه أسعار الفائدة في اقتصاديات البلاد المتخلفة من حيث مساهمتها في التوسع في النشاط الاقتصادي، هذا بجانب الدور المؤثر في مساهمة تجار الجملة على الاحتفاظ بما لديهم من مخزون، حيث ترتفع التكاليف كلما ارتفعت أسعار الفائدة، هذا كما تؤثر أسعار الفائدة في معدل الادخار. ويمكن إيجاز مضمون النظرية الكلاسيكية في سعر الفائدة فيما يلي:

يتصور البعض أن من الأفضل لهم استخدام مقدار قليل من المال في الحال، عن مبلغ كبير في المستقبل، يقابل هذا الطرف، آخرون يفضلون مقدار كبير من النقود في المستقبل عن مبلغ قليل في الوقت الحالي، وبتعبير آخر يفضل أحدهما أن يدفع فائدة للحصول على حق استخدام النقود الآن، بينما يفضل البعض

الآخر الحصول على فائدة لتأجيل استخدام نقوده حتى تاريخ مستقبل. وبذلك فإن سعر التعادل لسعر الفائدة يعادل الأرصدة القابلة للاقراض مع الطلب على القروض.

كما تقرر النظرية التقليدية بأن سعر الفائدة يتوقف على الانتاجية الحدية لرأس المال، والمستثمر لا يقرض النقود لشراء المعدات الرأسمالية، إلا إذا توقع أن العائد من الأصول الجديدة سوف يعادل على الأقل معدل الفائدة التي يتعين عليه دفعه للحصول على هذا القرض.

في حين أن النظرية النقدية للفائدة والتي جاء بها كينز، فهي تنتقد النظرية الكلاسيكية<sup>(٢)</sup>، في تقريرها بأن سعر الفائدة هو العامل الأساس الذي يحدد عرض الأموال القابلة للاقراض، وإنما يحدد كينز العامل الأساسي بأنه مستوى الدخل القومي، وأن دور سعر الفائدة يختصر في تحديد القدر اللازم من الأصول التي يوجهها الأفراد في المجتمع للاحتفاظ بها في شكل نقد سائل، والقدر الذي يقررون الاحتفاظ به في شكل أموال غير سائلة كالسندات والأسهم مثلاً.

كما أضاف كينز بأن سعر الفائدة وأن كان ثمناً يتحدد بتوازن الطلب والعرض، فإن الطلب ليس طلباً على رأس المال، والعرض ليس عرضاً للمدخرات، وإنما الطلب هو طلب على النقود للاحتفاظ بها، والعرض هو عرض النقود كما تحدده السلطات النقدية، فمعدل الفائدة التي يجب أن يدفع يتحدد مستواه بمدى التفضيل النقدي للأفراد، وكلما كانت الرغبة في السيولة أو التفضيل النقدي للأفراد، قوياً كلما كانت الفائدة التي يجب أن تدفع كي يغري الأفراد على التنازل عن النقود التي يحتفظون بها كبيرة والعكس إذ انخفض تفضيل الأفراد للاحتفاظ بالنقود والطلب على النقود هو الطلب على السيولة، وهذا الطلب في



نظر كينز يتوقف على دوافع ثلاث منفصلة، هذه الدوافع هي<sup>(١)</sup>:

- دافع المبادلات

- دافع الاحتياط للطوارئ

- دافع المضاربة

وطبقاً لنظرية كينز فإن سعر الفائدة يرتبط ارتباط وثيقاً بدافع المضاربة غير أنه يجب ألا نغفل الدافعين الآخرين من حيث تأثيرهما على المستوى الذي يتحدد عنده سعر الفائدة وذلك لسبب بسيط وهو أن وحدات النقود بدلات كاملة بين بعضها البعض فبما يختص بإشباع أي غرض من الأغراض الثلاثة، ولنضرب مثلاً على ذلك ونفرض أن الطلب على النقود قد زاد لإشباع حاجة المبادلات، فإن لم يزد العرض الكلي للنقود فإن هذه الزيادة الطارئة على النقود لإشباع حاجة المبادلات يمكن أن تشجع على حساب الرصيد المخصص لإشباع أغراض المضاربة، وهذا يعني تخفيضاً في حجم ذلك الرصيد بالنسبة للطلب عليه ومن ثم ميل سعر الفائدة للارتفاع. وفيما يلي نناقش باختصار كل من هذه الدوافع الثلاثة التي تخلق طلب على السيولة<sup>(٢)</sup>.

- دافع المبادلات: يتأثر الطلب على النقود - بوجه عام - لتمويل المبادلات تأثيراً مباشراً بحجم الدخل القومي وحجم المعاملة. فمع بقاء العوامل الأخرى على حالها كلما زاد الدخل والمعاملة كلما زاد الطلب على النقود والأغراض المبادلات وبالعكس.

- دافع الاحتياطي للطوارئ: هذا الدافع يستدعي الاحتفاظ باحتياطي من الأرصدة النقدية إلى جانب الاحتياطي الذي يحتفظ به مقابل المبادلات، فعن طريق الخبرة العملية تجد المنشآت والأفراد أنه من الضروري الاحتفاظ بأرصدة

---

(١) انظر دكتور / عبد الهادي علي النجار، التحليل النقدي، دروس في النقود والبنوك والنظرية النقدية، المرجع السابق، ص ٢١٠ - ٣١٦.

(٢) انظر دكتور / فؤاد هاشم عوض: اقتصاديات النقود والتوازن النقدي، ١٩٧٥ ص ١٣٥.

نقدية لتحقيق بعض أو كل الأغراض التالية:

- احتمال التغير الذي يطرأ على برامج يرسمونها بالنسبة لمشترياتهم.

- انتهاز فرص لعقد صفقات رابحة.

- مواجهة حوادث طارئة غير متوقعة.

ومن أهم العوامل التي تحدد مستوى حجم الأرصدة التي تخصص للاحتياط

ضد الطوارئ:

- درجة إمكانية الحصول على أئتان من سوق النقد بشروط ميسرة.

- درجة نمو وتنظيم سوق رأس المال وبالتالي مدى إمكانية تحويل الأوراق

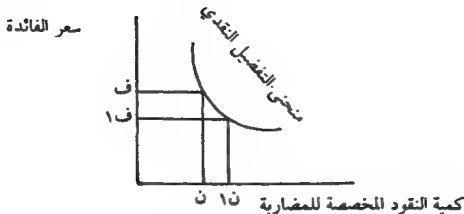
المالية إلى نقد فكلما كانت إمكانية الحصول على أئتان من السوق النقدي كبيرة وكان تحويل الأوراق المالية من أسهم وسندات إلى نقد حاضراً أمر يسيراً ويتم بسرعة دوران التمرض لخسائر رأسمالية كلما قلت الحاجة إلى الاحتفاظ بأرصدة نقدية لمواجهة الطوارئ، وكذلك يتوقف حجم هذه الأرصدة على مدى استقرار ظروف قطاع الأعمال. فإذا كان الطلب على المنتجات التي ينتجها مشروع معين متقلباً فهذا يكون داعياً للاحتفاظ بمقدار أكبر من الأرصدة النقدية لمقابلة الطوارئ، بعكس الحال إذا كانت المنتجات التي ينتجها مشروع تواجه طلباً مستقراً.

- دافع المضاربة: على خلاف الأمر بالنسبة للأرصدة النقدية التي يحتفظ

بها لمقابلة أغراض المبادلات والاحتياط ضد الطوارئ، فإن الأرصدة النقدية التي يحتفظ بها لأغراض المضاربة شديدة الحساسية للتغيرات في سعر الفائدة. فتقوم علاقة مالية بين الأرصدة النقدية المطلوبة لأغراض المضاربة وبين تغيرات سعر الفائدة، وفي رأي كينز أن سعر الفائدة يتحدد أساساً بميل أفراد الجمهور إلى الاحتفاظ بالنقود لأغراض المضاربة وبكمية النقود التي يمكن الحصول عليها لتحقيق هذا الغرض، فيقول كينز أن الاحتفاظ بأرصدة نقدية لمدة معينة من الزمن وبالتالي التضحية بالدخل الذي يمكنهم الحصول عليه من استثمارهم لهذه

الأرصدة في أوراق مالية، فتفضيلهم الاحتفاظ بهذا الأصل كامل السيولة أي على صورة نقود يرجع إلى عدم تأكدهم من تطورات سعر الفائدة في المستقبل وعلى سبيل المثال إذا افترضنا أن هناك فرد قرر شراء سند قيمة ١٠٠٠ جنيه ويدر دخلاً قدره ٣٪. أن هنا الفرد سوف يتردد في شرائه لهذا السند لو أنه اعتقد بأن سعر الفائدة سوف يرتفع في المستقبل إلى ٤٪، إذ يقتضي الأمر أقراض ٧٥ جنيه فقط كي يحصل الفرد على دخل مقداره ثلاث جنيهات. وذلك لأنه عندما يرتفع سعر الفائدة تنخفض أسعار السندات، فلو اشترى هذا الفرد سنداً ودفع ١٠٠ جنيه لكي يحصل على ٣٪ في نهاية كل عام وانخفض سعر هذا السند إلى ٧٥ جنيه عندما ارتفع سعر الفائدة إلى ٤٪ فإنه سوف يخسر خسارة رأسمالية مقدورها ٢٥ جنيهًا مطروحاً منها مقدار الفائدة التي يكون قد تسلمها منذ شرائه لهذا السند حتى ارتفاع سعر الفائدة.

فلو أمكن التنبؤ بمستقبل سعر الفائدة لما كانت هناك فائدة اقتصادية من الاحتفاظ بالنقود دون استثمارها في أوراق مالية. فلو كان مستقبل أسعار الفائدة واضحاً ومضموناً لما كان هناك أساساً للتفضيل النقدي لأغراض المضاربة. ولكن طالما كان هناك عدم تأكد من مستقبل سعر الفائدة، فهناك منطقي للاحتفاظ بأرصدة نقدية لأغراض المضاربة. والهدف من المضاربة هو محاولة تحقيق ربح عن طريق معرفة مستقبل أسعار الفائدة بدرجة أكبر من جمهور البائعين والمشتريين. فلو توقع المضارب ارتفاعاً في سعر الفائدة فإنه يؤجل شرائه للسندات أي يحتفظ بأمواله في صورة سائلة، أو بعبارة أخرى يزيد تفضيله النقدي. وعندما تتحقق توقعاته أي تنخفض أسعار السندات يستطيع أن يشتري سندات بأسعار منخفضة ويحقق ربحاً عندما يبيعها بأسعار مرتفعة. ويمكن تصوير العلاقة بين سعر الفائدة وكمية النقود المخصصة للمضاربة والتفضيل النقدي للأفراد بالرمز التالي:



من هذا الرسم البياني نرى أن منحنى التفضيل النقدي يبين العلاقة بين تغيرات سعر الفائدة وتغيرات كمية النقود المخصصة للمضاربة، فعلى فرض ثبات الظروف التي تحدد مركز هذا المنحنى وشكله نجد أنه عندما كان سعر الفائدة (ف) كانت الكمية المطلوبة من النقود لفرض المضاربة تساوي  $N$  ولكن بعد انخفاض سعر الفائدة إلى (ف ١) زادت الكمية التي يطلبها الأفراد لأغراض المضاربة إلى (ن ١).

من كل ما تقدم نستطيع أن نستخلص ما يلي: <sup>(١)</sup>

يمثل الطلب الكلي الفعال ما يقرر الأفراد انفاقه من السلع والخدمات، ويمكن تقسيم السلع والخدمات إلى مجموعتين هما سلع وخدمات للاستهلاك وبيع وخدمات الاستثمار. وعليه لمعرفة العوامل التي تحدد الطلب الكلي الفعال يجب معرفة العوامل التي تحدد الانفاق على هاتين المجموعتين من السلع والخدمات أي الانفاق على الاستهلاك والانفاق والاستثمار.

- في المدة القصيرة يتحدد ما يقرر الأفراد انفاقه على سلع وخدمات الاستهلاك بمقدار الدخل الصافية والميل إلى الاستهلاك، والنظرية الكينزية تشير إلى أن الانفاق على الاستهلاك يزيد كلما زادت الدخل ولكن النسبة بين الزيادة في الانفاق على الاستهلاك إلى الزيادة في الدخل تقل كلما زاد الدخل أي أن الميل

(١) انظر د / عبد الهادي النجار التحليل النقدي المرجع السابق ص ٢٠٢ وما بعدها.

الحدي للاستهلاك يتناقص مع زيادة الدخل القومي وقد بنى كينز هذه الظاهرة على مشاهدات واقعية منها أن نسبة ما يمقه الأغنياء من ريادة معينة في دحومهم أقل من تلك النسبة لائماق الفقراء . كما أن الميل الحدي للاستهلاك في الدول الفقيرة أعلى منه في الدولة الغنية

يتحدد معدل الانفاق على الاستشار الجديد بعاملين هما الكفاية الحدية لرأس المال وسعر الفائدة والكفاية الحدية لأصل رأسمال تتحدد بتكلفة إحلال هذا الأصل وبالغلات المتوقعة من الاستثمار في هذا الأصل في خلال فترة معينة من الزمن بينما تكون تكلفة إحلال الأصل بطيئة التغير نجد الغلات المنتظرة شديدة التقلب وهي السبب الرئيسي في عدم استقرار الكفاية الحدية لرأس المال وتلعب التوقعات الخاصة بالغلات المنتظرة دوراً كبيراً في تحديد حجم الاستثمارات الجديدة ، والتوقعات نوعان قصيرة الأجل وطويلة الأجل ولكن الأخيرة هي التي تهيمن على تحديد معدل الاستثمار في فترة معينة من الزمن .

أما سعر الفائدة وهو العامل الثاني الذي يشارك مع الكفاية الحدية لرأس المال . حسب نظرية كينز ، فهو ظاهرة نقدية تدفع نظير التخلي عن السيولة أو عدم الاكتناز . وحسب هذه النظرية سعر الفائدة كأى سعر آخر يتحدد في السوق أخرة بوجه عام بالظروف التي تحدد الطلب على السيولة وتلك التي تحدد عرض النقود بينما يتحدد حسب النظرية الكلاسيكية بالتعاادل بين الاستثمار والادخار .

وفي رأي كينز يتوقف الطلب على السيولة - أساساً عن ثلاث دوافع منفصلة هي : دافع المبادلات ودافع الاحتياط للطوارئ ودافع المضاربة . وطبقاً لنظرية كينز يرتبط سعر الفائدة ارتباطاً وثيقاً بدافع المضاربة ولكن لا يمكن إغفال الدافعين الآخرين في تحديد سعر الفائدة وذلك لسبب بسيط مؤداه أن وحدات النقود بديلات كاملة بعضها البعض .

- ومضاعف الاستثمار هو قيمة المعامل العددي الذي يحدد الزيادة في الدخل الناشئة عن زيادة معينة في الاستثمار وتكون قيمة المضاعف أكبر كلما كان

الميل الحدي للاستهلاك أكبر والعكس صحيح.

## ٥ - النظرية الكلاسيكية والنظرية الحديثة<sup>(١)</sup>

نتعرض فيما يلي لمقارنة موجزة بين النظرية الكلاسيكية والنظرية النقدية الحديثة.

أ - تهدف النظرية النقدية الكلاسيكية إلى البحث عن العوامل التي تحدد المستوى العام للأسعار وتفترض أن الانتاج القومي ثابت، أي أنها تفترض ضمناً حالة تشغيل كامل لعوامل الإنتاج، كما أنها افترضت أن النقود تطلب فقط لأغراض التبادل أي ليس عليها طلب مباشر، كما أنها افترضت فرضاً ينبع من الفرض السابق مؤداه أن الدخل القومي ينفق بأكمله وأن الادخار هو صورة من صور الانفاق. وعلى هذا فالتغير في كمية النقود يؤدي إلى تغير مباشر وبنفس النسبة وفي نفس الاتجاه في المستوى العام للأسعار.

ب - لم تفترض النظرية النقدية الحديثة حالة العمالة الكاملة، بل افترضت أن الموقف العادي للنشاط الاقتصادي هو حالة التوازن تحت مستوى العمالة الكاملة، وأما العمالة الكاملة فهي حالة استثنائية وليست عامة. كما أعطت النظرية النقدية الحديثة اهتماماً كبيراً للطلب المباشر على النقود أي للتنفيل النقدي ودرست علاقته بمستوى الانفاق القومي وأصبح الأمر ليس البحث في العلاقة بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار بل البحث في علاقة بين مستوى الانفاق القومي والدخل القومي فقد تزيد كمية النقود ولكن قد يصاحب هذه الزيادة انخفاض في سرعة دوران النقود نتيجة لزيادة التنفيل النقدي، ويؤدي هذا إلى انخفاض الانتاج الحقيقي وانخفاض مستوى الأسعار. ولكن إذا تحققت العمالة الكاملة أي ظل الانتاج الحقيقي ثابتاً فإن الزيادة في الانفاق القومي تنعكس بالكامل في رفع

---

(١) انظر د / عبد الهادي علي التجار، التحليل النقدي، المرجع السابق، ص ٢٠٢ وما بعدها.

المستوى العام للأسعار وهنا تتفق النظرية النقدية الحديثة مع النظرية النقدية الكلاسيكية.

ح - وطبقاً للتحليل الكلاسيكي يتحدد سعر الفائدة بتعادل الادخار مع الاستثمار بينما في التحليل النقدي الحديث فالدخل القومي هو الذي يتحدد بتعادل الادخار مع الاستثمار، أما سعر الفائدة لدى كينز فيتحدد بالطلب على السيولة وعرض النقود.

د - ان النظرية النقدية الكلاسيكية كموجة للسياسة النقدية تشير بتخفيض كمية النقود لمكافحة التضخم النقدي كما تشير بزيادة كمية النقود لمقاومة الانكماش وهبوط الأسعار.

ولكن طبقاً للتحليل النقدي الحديث في حالة الانكماش أو المبروط في النشاط الاقتصادي يقتضي الأمر زيادة الانفاق القومي حيث ان المبروط في النشاط الاقتصادي، يكون قد حدث نتيجة انخفاض ما يقرر رجال الأعمال انفاقه على الاستثمار وما يترتب على هذا الانخفاض من مضاعفات انكماشية في الدخل فإن الأمر يقتضي زيادة الانفاق العام أي يقتضي خلق عجز في الميزانية، أي أن الانفاق الحكومي يجب أن يكون أكبر من الإيرادات الحكومية الجارية يغطي العجز بالاقتراض من البنوك، ويتبع العكس في حالة التضخم النقدي أي يخلق فائض في الميزانية، وعليه فالتحليل النقدي الحديث أعطى المحل الرئيسي للسياسة المالية وخاصة في أوقات الكساد كما أنه من ناحية أخرى ربط السياسة النقدية بالسياسة المالية في إطار واحد.





## الفصل الخامس

### أثار التغيير في قيمة النقود وظاهرة التضخم<sup>(١)</sup>

إن التغيير في قيمة النقود أو مستوى الأسعار عادة ما يكون ارتفاعاً، وقلما ما يكون انخفاضاً، ومطلقاً أن يكون ثابتاً، وإلا ما كان هناك تغيير. وهذا التغيير إن كان يخلق أوصافاً وظواهر نقدية، فهو أيضاً يرتب أثار اقتصادية واجتماعية على درجة كسرة من الأهمية لتعلقها بمستوى الإنتاج، بتوزيع الدخل القومي، وبالاقتصاد القومي في مجمله.

نتناول في هذا الفصل على التوالي: تعريف التضخم، أسباب التضخم، اشكال التضخم وأثاره ثم نختم الفصل بعرض رسائل مكافحته.

### المبحث الأول

#### تعريف التضخم

تعددت تعريفات التضخم، ومرجع ذلك لتباين المنظور الذي تنطلق من خلاله تلك التعريفات. فهي وإن كانت جميعها تنبثق من منظور جزئي لظاهرة التضخم، إلا أن بعضها تمحور حول الجانب النقدي للتضخم، فقاموا بتعريفه من خلال أسبابه، في حين أن آخرين تمركزوا حول الجانب العمري للظاهرة، فأتوا بتعريف من خلال أثار الظاهرة.

(١) انظر دكتور / مصطفى رشدي شحبة، الاقتصاد النقدي والمصرفي، الدار الجامعة. سنة ١٩٨٥ من ص ٥٧٥ حتى ص ٦٢٢.

١ - التضخم كظاهرة نقدية يمكن تعريفه من خلال أسبابه: فهو عبارة عن «زيادة في كمية النقود تؤدي إلى ارتفاع الأسعار» سواء ظهرت تلك الزيادة من خلال، عرض النقود (الأصدار النقدي أو التوسع في خلق الائتمان، أو من خلال الطلب على النقود (الانفاق النقدي)<sup>(٢)</sup>. يمثل هذا التعريف جانب الاتجاهات المتأثرة بالنظرية الكمية، والتي ترى أن كمية النقود هي الجانب الهام والمحدد للمستوى العام للأسعار، ذلك بافتراض ثبات العناصر الأخرى على الأقل في الفترة القصيرة.

وإذا كان التعريف المتقدم ينظر لظاهرة التضخم من حيث أسبابها، فبذلك يكون مبشراً، يمكن أن يوصف بالجزئية، والغائية والنسبية.

فهو جزئي لأنه يفترض ثبات بعض العناصر وتغيير البعض الآخر، وذلك بناء على افتراضات تحكمية. وهو غائي بمعنى أنه يضع أهدافاً مسبقة، ثم يفترض الظروف ويستنبط النتائج التي توصله إلى الأهداف الموضوعة سلفاً. كما أنه أيضاً نسبي لأنه مع توافقه للظروف التاريخية والاجتماعية التي سادت في القرنين الثامن عشر والتاسع عشر من حيث أن زيادة كمية النقود، قد أدت إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار، إلا أن الأمر قد اختلف في العصر الحالي. حيث أن الدولة تستطيع أن تتحكم في كمية النقود المصدرة، وتؤثر في سياسة الائتمان للبنوك التجارية، وتوفر السلع والخدمات في ظل جهاز انتاجي مرن. وبالرغم من هذا كله فلقد تواجد في الدول الرأسمالية الصناعية (التي ينطبق عليها الظروف السابقة) حالة من التضخم المزمن والمتمثل في ارتفاعات متتالية ومتراكمة من الاسعار.

٢ - التضخم كظاهرة سعرية يمكن تعريفه من خلال آثاره: تواجد توجه مستمر وتحقيق نحو ارتفاع الأسعار، فيمكن القول بأننا بصدد حالة تضخمية، وعلى العكس من ذلك فتواجد حالة انخفاضه دائم ومستمر في الأسعار، ذلك يعني

---

(٢) انظر دكتور / فؤاد مرسي، النقود والبنوك - المرجع السابق ص ٤٠١.

أنا أمام حالة انكماش، وعلى ذلك فالتضخم يعني ديناميكية مستمرة نحو ارتفاع المستوى العام للأسعار، أيًا كان سبب هذا الارتفاع: زيادة كمية النقود أو بعبارة أخرى عدم التوازن بين التيارين النقدي والسلمي. يوجه إلى هذا التعريف الانتقادات التالية..

أولاً: ليس كل ارتفاع في الأسعار يمكن أن يوصف بأنه ظاهرة تضخمية، فزيادة المستوى العام للأسعار نتيجة ارتفاع كافة أسعار السلع والخدمات في المجتمع لن يغير من روابط المبادلة بين السلع والخدمات القائمة بالفعل، كل ما في الأمر أنه سوف يؤدي إلى انخفاض في قيمة النقود (أي قوتها الشرائية) دون تحقيق أي انخفاض في القوة الشرائية لحائزي النقود. حيث أن دخولهم النقدي قد ارتفعت بقدر الارتفاع في مستوى الأسعار بل يمكن القول إن النشاط الاقتصادي الداخلي لن يتأثر، وإذا تحقق ذلك فإنه يكون راجعاً إلى القطاع الخارجي من النشاط الاقتصادي القومي<sup>(١)</sup>، حيث أن ارتفاع الأسعار داخلياً سوف يؤدي إلى تغير معدلات المبادلة مع السلع الأجنبية، ويمكن التحكم في هذا الاختلال عن طريق تغير سعر الصرف بالارتفاع أو الانخفاض لمواجهة ارتفاع أو انخفاض قيمة السلع الوطنية بالنسبة للسلع الأجنبية.

ثانياً: ليس ارتفاع الأسعار هو الأثر الوحيد المتولد عن التضخم، فهناك من الآثار الاجتماعية التي تنعكس على طريقة توزيع الدخل والقوة الشرائية للأفراد، والآثار الاقتصادية التي تنعكس على الجهاز الانتاجي في مجموعة، مما يتجاوز في أهميتها مجرد الارتفاع في الأسعار.

فالتعريفات المتقدمة لظاهرة التضخم تعالج من الظاهر من خلال نظرية جزئية للتغير في قيمة النقود والقوة الشرائية لها، أي أنها تنحصر في أحد جوانب الظاهرة مع افتراض ثبات الأبعاد الأخرى. في حين أن الاحتواء الكلي لهذه

---

(١) انظر دكتور / مصطفى رشدي شحمة، الاقتصاد النقدي والمصرفي، المرجع السابق ص ٥٧٩.

الظاهرة، يوضح أنها لا تقتصر على مجرد زيادة في عرض النقود أو ارتفاع في الأسعار. فهو علاقة توازن يعقبها اختلال في التوازن بين المتغيرات الكلية في الاقتصاد القومي. وعلى ذلك فإن النشاط النقدي قد يؤدي بتدخله في النشاط الاقتصادي الحقيقي، أما إلى تجاوز الطلب الكلي العرض. وأما إلى اختلال التوازن بين السيولة النقدية والطلب على تلك السيولة. هذا الاختلال في التوازن داخل نطاق أو جزئية من جزئيات النظام الاقتصادي، تنعكس على عناصر النظام الأخرى، وتؤدي إلى ظهور التضخم.

فالنظرة المتعمقة لظاهرة التضخم يجب أن تتمحور حول العلاقات بين العناصر بحيث لا تقف عند حد وصف العناصر المكونة للظاهرة، بل تتجاوزه وعلى ذلك يمكن أن تتمحور النظرة حول الحقائق الأساسية الثلاثة الآتية:

أولاً: التضخم ظاهرة اقتصادية واجتماعية مركبة ومتعددة الرؤى. بعبارة أخرى أن لها أسباب عديدة، ومظاهر وأشكال عديدة، وكذلك آثار عديدة وعلاقاتها تنتشر في جميع قطاعات الانتاج والتوزيع في اقتصاد المعادلة النقدية الرأسمالية، فهي علاقات مرتبطة بآلية القوانين الموضوعية للتكوين الاجتماعي الرأسمالي، من حيث أنها محصلة قوى متنافرة تسعى إلى تحقيق مصالح متناقضة، تنعكس آثارها في اختلالات بين عناصر التنظيم الرأسمالي: الطلب الكلي والعرض الكلي، الناتج القومي والدخول والمزرعة، والتوزيع النسبي بين عوائد الملكية وبين الأجور. وهذه الاختلالات بدورها تكون نوجاً عاماً يتمثل في ارتفاع المستوى العام للأسعار وانخفاض في القوة الشرائية للنقود. أي أن النقود تستخدم هنا كأدوات لامتناع المتناقضات أو على العكس زيادة المتناقضات في التنظيم الرأسمالي. فارتفاع المستوى العام للأسعار قد يؤدي وظيفة مصحح المتناقضات أو على العكس يعتبر وسيلة لتعميق هذه التناقضات. وهذه هي أسباب الظاهرة<sup>(١)</sup>.

---

(١) انظر دكتور / مصطفى رشدي شبة، الاقتصاد النقدي والمصرفي، المرجع السابق ص ٥٨٢.

ثانياً: دراسة ظاهرة التضخم تقتضي الاهتمام بالعلاقات أكثر من الاهتمام بالعناصر، فالأخيرة في حد ذاتها لا قيمة لها، إذا لم تدخل في علاقات وظيفية أو سببية أو احتمالية أو غيرها مع بعضها البعض ومن خلال تلك العلاقات المتولدة بين العناصر نستطيع أن نستخلص القوانين التي تحكم وتسبب هذه العلاقات وتفسر لنا آثارها على مختلف جوانب الحياة. ولزى ما تقدم عن قرب، فنجد أن التضخم باعتباره أساساً اختلالاً في العلاقات بين الأسعار النسبية لمختلف السلع والخدمات، وبصفة خاصة بين قيمة العمل (الأجور) وقيمة السلع الاستهلاكية. وهذا الاختلال في هيكل الأسعار النسبية يؤدي إلى زيادة في الأسعار المطلقة أو التقديمية فيعكس أثرها على ارتفاع المستوى العام للأسعار. فارتفاع المستوى العام للأسعار هو نتيجة لارتفاع أسعار بعض السلع، وارتفاع بعض السلع والخدمات الأخرى بنسبة أقل، وانخفاض أسعار بعض السلع والخدمات الثالثة، وثبات أسعار السلع والخدمات الرابعة وهكذا.

والاختلال المتقدم قد يكون فورياً عندما تتم حركات الارتفاع غير المتساوي في النسبة بين مختلف أسعار السلع والخدمات. وقد يكون مرحلياً أو على فترات عندما يسبق ارتفاع أسعار بعض السلع والخدمات أسعار السلع والخدمات الأخرى. ومثال ذلك ما يحدث من أن ارتفاع أسعار السلع الاستهلاكية يسبق دائماً وبفترة طويلة ارتفاع أسعار أو قيم العمل (الأجور) وهذه هي مظاهر وأشكال التضخم.

ثالثاً: انطلاقاً من الحقيقة السابقة، فإن التضخم لا يعني في حقيقته انخفاضاً في القوة الشرائية للنقد، بالرغم من ذلك يتحقق فعلاً. بقدر ما يعني في الواقع انخفاضاً في القدرة الشرائية لحائزي النقود بدرجات متفاوتة. فليست القوة الشرائية للنقد في ذاتها هي المتغير الهام الذي يتأثر بالتضخم، وإنما القدرة الشرائية للأفراد حائزي النقود هي التي تتأثر حقيقة وفعلاً بالتضخم. ودراسة التضخم على هذا النحو، هي تناول لمحور الظاهرة. فالتضخم في الواقع هو عبارة

عن عدم الملائمة بين الانتاج والاحتياجات الضرورية والاجتماعية، وتوزيع غير متكافئ للدخول بين الفئات الاجتماعية المشتركة في عملية الانتاج<sup>(١)</sup>، وهذه هي آثار الظاهرة. ولذلك يتعين أن نتعرض لظاهرة التضخم من خلال ثلاث رؤا رئيسية.

- أسباب التضخم.
- أشكال التضخم.
- آثار التضخم ووسائل مكافحته.

## المبحث الثاني

### أسباب وأشكال التضخم

#### ١ - أسباب التضخم

##### أ - التضخم عن طريق الطلب.

يحدث التضخم عند ما يكون الطلب الكلي على السلع والخدمات، متجاوز العرض الكلي لهذه السلع والخدمات. يرجع هذا التحليل إلى الاقتصاد السويدي فيكسل والاقتصادي الانجليزي كينز، وذلك عند محاولتهم صياغة النظرية الكمية، حيث قرروا - كما سبق أن رأينا - أن كمية النقود ترتبط بمستوى الأسعار مباشرة وبطريقة تناسبية في التغير، وبذلك فإن التضخم يحدث عندما تزداد هذه الكمية ويتوقف عندما تح هذه الكمية، يكون معدل التضخم أو

D.H Roberston.- money, london, macmillan 1946 p 179.

(١)

مشار إليه في مؤلف دكتور / مصطفى رشدي شيحة التحليل النقدي والمصرفي، المراجع السابق ص ٥٨٣.

معدل ارتفاع الأسعار دائماً متكافئاً مع معدل التغير في كمية النقود<sup>(١)</sup>.

قدّم كينز صورة للتضخم من خلا الطلب، يتخذ شكل حلقة حلزونية تبدأ أولاً عن طريق زيادة في فائض الطلب النقدي<sup>(٢)</sup> يفوق الزيادة في العرض. وعندما يوجد مثل هذا الفائض فإنه سوف يؤدي إلى زيادة الأسعار، وعندئذ تعمل المشروعات على زيادة الانتاج حيث أن زيادة الأسعار تعني إمكانية زيادة الأرباح، كما أن زيادة الطلب تعني التوسع الاقتصادي والرخاء الاقتصادي وإمكانية تصريف الانتاج. وزيادة الانتاج سوف تؤدي إلى زيادة الطلب الكلي على عناصر الانتاج وبالتالي زيادة الأجور. ومن ثم تزداد القوة الشرائية الموزعة على عناصر الانتاج وبصفة خاصة العمل. وهذه الزيادة في القوة الشرائية الموزعة على عناصر، سوف تتسرب إلى الاستهلاك؛ مما يؤدي إلى زيادة جديدة في الطلب وهذه الزيادة الجديدة في الطلب سوف تحقق نفس الثورة السابقة (زيادة في الانتاج، ارتفاع في الأجور، زيادة في الطلب، والتي سوف يكون من نتائجها ارتفاعاً جديداً في الأسعار. وبذلك ندخل في حلقة مفرغة من الارتفاعات في الأسعار.

كما أورد في هذا التحليل. الحالات التي يستطيع العرض مواجهة الزيادة في الطلب أو فائض الطلب النقدي الذي أدى إلى زيادة الأسعار. ففي هذا الصدد نجد أن كينز قد فرق بين أمرين، الحالة الأولى وهي التي يكون الاقتصاد في مرحلة التشغيل الجزئي، أما الثانية فهي التي يكون الاقتصاد قد وصل إلى مرحلة التشغيل الكامل: الحالة الأولى: مرحلة التشغيل غير الكامل (الجزئي). تعني هذه

---

(١) انتقدت نظرية النقود من حيث فرضها ثبات كمية السلع والخدمات أمام تيار الاتفاق الجديد، ومن حيث افتراضها التأثير المباشر لكمية النقود على الأسعار - انظر الفصل الرابع من هذا المؤلف.

(٢) يستوي في هذا أن يكون زيادة فائض النقدي بسبب استثار اصالي يرجع إلى التقدم التقني، أو اتفاق حكومي أو اتفاق اجتماعي

الحالة أن هناك جزءاً من الموارد الانتاجية معطل أي غير مستغل. ومن ثم فإن زيادة الطلب أو الانفاق أو تواجد كمية نقود جديدة، لن يؤدي بالضرورة إلى ظاهرة التضخم، حيث أن الاقتصاد يستطيع أن يواجه الزيادة في الانفاق أو الطلب بزيادة مماثلة في الانتاج، أي العرض. فالتشغيل غير الكامل يعني مرونة الجهاز الانتاجي وقدرته على الاستجابة للتغيرات في الطلب.

الحالة الثانية: المرحلة التي يكون قد وصل فيها الاقتصاد إلى التشغيل الكامل لكل موارد، وعندئذ فإن زيادة الانفاق لن يؤدي إلا إلى زيادة في الطلب الكلي، مع عدم قدرة الجهاز الانتاجي على مواجهة هذه الزيادة، بزيادة مماثلة في حجم السلع والخدمات وبذلك يتحقق الاختلال بين الطلب الكلي والعرض الكلي. وتصبح الاشكالية هنا، هي كيفية امتصاص الزيادة في الطلب النقدي. وهذا لا يمكن أن يتحقق إلا عن طريق رفع الأسعار. فرفع الأسعار هو الوسيلة الوحيدة لمواجهة الاختلال بين الطلب الكلي والعرض الكلي. حيث أن المشروعات سوف تعمل على زيادة طاقتها الانتاجية عن طريق تشغيل عمال جدد ودفع أجور إضافية ورفع معدلات الأجور. ومن شأن ذلك أن ترتفع الأسعار. وسوف تعمل المشروعات دائماً على الاحتفاظ بمستوى مرتفع لأسعارها. ومع كل هذا فالتوازن الحقيقي لا يمكن أن يعود مرة أخرى، فارتفاع الأجور بولد من جديد دخولاً نقدية جديدة تتحول إلى سلع وخدمات عن طريق الاستهلاك. فيزداد الطلب من جديد ويواجه عرضاً ثابتاً وترتفع الأسعار، ونعود مرة أخرى إلى الحركة الدائرية اللولبية لارتفاع الأسعار.

اقتصر التحليل السابق بسرد العوامل ذات الطبيعة الاتفاقية، كحسابات للتضخم من خلال الطلب، ولكن الأمر لا يقف عند هذا الحد، بل إن هناك عاملين أساسين يؤديان مع العوامل المتقدمة إلى التأثير على الطلب ودفعه لأن يكون ضغوطاً تضخمية. هذان العاملان هما: العامل النفسي، والعامل الخارجي. العامل الأول: يتمثل في التأثير النفسي من الرغبة في مسايرة العصر نحو التمتع



بشروط وظروف اجتماعية أفضل قد تتواجد في بعض المجتمعات دون البعض الآخر، هذه المحاكاة تدفع إلى انماء الاحتياجات الفردية والاجتماعية للأفراد، مما يجعل حجم الرغبات يتجاوز امكانية الاشباع.

أما العامل الخارجي، فيقصد به أن الزيادة في الطلب الداخلي قد تتحقق نتيجة حصول فائض في التجارة الخارجية، مما يزيد من حجم وسائل الدفع ودخول الأفراد والمشروعات. ويرفع من الميل الحدى للاستهلاك والميل الحدى للاستيراد.

مما تقدم كله، نخلص إلى أن مجرد الزيادة في الطلب الكلي لا تكفي لارتفاع الأسعار إلا إذا كان عرض السلع وانتاجها ثابتاً وسواء رجع ذلك إلى عجز في الجهاز الانتاجي عن التوسع في الانتاج، وعدم كفاية المخزون عن مواجهة الطلب الجديد. أو كان العجز متحققاً في بعض القطاعات<sup>(١)</sup>. وإذاء ذلك فالوسيلة الوحيدة التي تمكن من تحقيق التوازن بين الطلب الجديد والعرض، لا تكون إلا محاولة تضيق جزء من هذا الطلب، وذلك عن طريق رفع الأسعار<sup>(٢)</sup>.

ب - التضخم الناشئ عن زيادة النفقات أو التضخم التكميلي<sup>(٣)</sup>.  
ترجع هنا ظاهرة التضخم إلى أن الارتفاع في الأسعار يكون ناتجاً عن زيادة نفقات عناصر الانتاج، دون أن يكون هناك تغييراً في الطلب. وعنصر الانتاج الذي يمثل تكلفة متزايدة هو عنصر العمل. وبعبارة أخرى أن الزيادة في نفقات الانتاج ترجع في الغالب إلى زيادة معدلات الأجور. أي رغبة العمال في زيادة دخولهم.

واستجابة لرغبة العمال المتقدمة، تقوم الدولة أو المشروعات بزيادة اجورهم،

(١) في كثير من الحالات يكون هذا العجز اختيارياً، بمعنى أن المشروعات تلجأ إليه بتحديد حجم انتاجها وذلك للاستفادة من ارتفاع الأسعار.

(٢) لا يعني أن هذا الجزء من الطلب هو الذي يمثل طلب ذوي الدخل المحدودة، حيث أنهم الوحيدون الذين يتأثر طلبهم بارتفاع الاسعار.

Cost Inflation.

(٣)

دون أن تتحمل بالفعل عبء هذه الزيادة، فبدلاً من لجوئها إلى تحميل هذه الزيادة على نفقات الانتاج الأخرى أو بانقراض معدلات الارباح، تقوم باستيعاب هذه الزيادة عن طريق رفع الأسعار. ومن جراء ذلك تحقق هدفاً مركباً، الاستجابة لمطالب العمال، واختصاص القوة الشرائية الزائدة عن طريق الزيادة في الأسعار. ويضاف إلى ذلك أن الزيادة في الأجور تكون في الغالب أقل من الزيادة في انتاجية العمل كما أن ارتفاع الأسعار يتجاوز نسبة ارتفاع الأجور، وبسببه بفترة زمنية مما تقوم يمكن أن نستخلص أن التضخم الانفاق الناشئ عن ارتفاع مستويات الأجور، لا يمكن أن يحقق أثره في ارتفاع الأسعار، إلا إذا توافرت شروط معينة، تتمثل في موقف المشروعات الانتاجية من ارتفاع مستويات الأجور. فهي بين خيارين: الأول أن تتحمل هذه المشروعات الزيادة في النفقات وأن تقلل من أرباحها وتحقق بذلك ثباتاً في الأسعار، الحالة الثانية هي حرص تلك المشروعات على ثبات معدلات الارباح التي تحصل عليها ومن ثم تنقل عبء ارتفاع أجور العمال، إلى المستهلك عن طريق رفع الأسعار، ولا يخفى أن المنتجين يعتمدون إلى الخيار الأخير، فهم يستجيبون لطلب رفع الأجور، وترتفع نفقات الانتاج مع بقاء الأرباح على ما هي عليه ومن ثم ترتفع الأسعار.

### جـ - التضخم الهيكلي

هو الذي يرتبط بطريقة الانتاج الرأسمالي والقوانين الموضوعية المنظمة للنشاط الاقتصادي داخل هذا النظام. والهيكل الاقتصادي يتمثل في مجموعة العلاقات والنسب الثابتة والتي تمتد من خلال الزمان والمكان بين القطاعات والمناطق والكميات والتيارات الاقتصادية، والتي ترتبط بعملية انتاج وتوزيع الموارد المادية داخل المجتمع<sup>(١)</sup>. فالضغوط التضخمية يتمكن أثرها على الطلب أو النفقة أو الانتاج وتحدد أسبابها أما في سلوك العناصر الهيكلية للاقتصاد، مثل السكان، أو

(١) انظر دكتور / مصطفى رشدي شحبة: الاقتصاد النقدي والمصرفي، المرجع السابق ص ٥٩٧

شكل المشروعات أو هيكل السوق، وأما في جود العلاقات بين تلك العناصر .  
وتمثل ظاهرة التضخم، بمسببتها هذه، الحالة المتوطنة من زمن بعيد في كافة  
الاقتصاديات الرأسمالية بشقيها المتقدم والمتخلف وذلك منذ نهاية الحرب العالمية  
الثانية وحتى الآن. وقد عجزت السلطات النقدية في الاقتصاديات المذكورة عن  
مواجهة هذا التيار التضخمي، وفشلت خطط تثبيت الأجور والارباح والأسعار  
في إيقاف هذا التضخم الهيكلي.

## ٢ - مظاهر التضخم .

التضخم كظاهرة نقدية يثير زيادة في المستوى العام للأسعار، وضغط من القوة  
الشرائية الداخلية على الموارد الاقتصادية المتاحة. ويتخذ التضخم في كلتا الحالتين  
المظهرين الأساسيين التاليين: التضخم الزاحف والتضخم العنيف.

### أ - التضخم الزاحف<sup>(١)</sup> .

تولد هذا النوع من التضخم من خلال مراحل النمو الاقتصادي للاقتصاديات  
الصناعية في القرن العشرين وخاصة منذ نهاية الحرب العالمية الثانية، حيث خضعت  
تلك الاقتصاديات لحركة صعودية في الأسعار تتصف بالديموم. فالزيادة في  
الأسعار تكون دائمة ومتتالية ولا تؤدي إلى عمليات تراكمية أو عنيفة في المدة  
القصيرة، فهي لا تتطور بشكل رأسي. ولكن تأخذ الشكل التدريجي التصاعدي  
المستمر على المدى الطويل. وبذلك فإن خطورة هذا النوع من التضخم تتمثل في  
الأثر النفسي البسيط الذي يحدته على قبوله، الأمر الذي يدفعهم إلى قبوله  
والتعايش معه حيث أن الارتفاع في الأسعار يكون بنسب صغيرة ومتتالية، لدرجة  
أن يصبح أمراً عادياً وطبيعياً.

وهذا التضخم ليس ناتجاً عن زيادة الأصدار النقدي أو الائتمان المصرفي، وإنما التزايد المستمر في الأسعار، هو الذي يؤدي إلى زيادة التداول النقدي مظهرة ارتفاع الأسعار تجد أسبابها في الضغوط التضخمية التي تمارسها القوى الاجتماعية المسيطرة في النظام الاقتصادي الرأسمالي.

### ب - التضخم العنيف<sup>(١)</sup>.

هو الذي يمكن أن يتولد من التضخم الزاحف، ولكن يكون أكثر عنفاً وأقوى درجة، فيتواجد عندما تدخل حركة الارتفاع في الأجور والأسعار في حلقة من الزيادات الكبيرة والمتتالية. فإن معدل تضخمي بمقدار ٥٪ سنوياً لمدة أربع سنوات متتالية مثلاً للحدود القصوى للتضخم الزاحف، وبحيث أن الاقتصاد إذا تجاوز تلك الحدود تكون بصدد التضخم العنيف. حيث تفقد النقود وظائفها الأساسية خاصة وظيفتها كمخزن للقيم ووحدته لقياسها.

وهذا التضخم العنيف يعتبر توطئة للتضخم الجامع. والذي يؤدي إلى انهيار النظام النقدي بأكمله. ولقد تواجد هذا النوع في فترات الحروب والأزمات الاقتصادية. وأوضح مثال له ما حدث لألمانيا بعد الحرب العالمية الأولى، حيث انهار النظام النقدي الألماني تحت ضغط نفقات ما بعد الحرب وتسديد الديون وابعاء إعادة التشييد، حيث بلغت قيمة المارك الذهبي الألماني لعام ١٩١٤ حوالي ١٠٠ مليار مارك ١٠٠ مليار مارك.

ولا تقتصر العوامل التي تتشابك بحيث تؤدي إلى الوضع المتقدم، على الحركة غير المحدودة في الأجور والأسعار بل هنا يضاف عامل آخر مؤثر وفعال جديد ويتمثل في الاصدار النقدي دون رقابة حقيقية من جانب السلطات النقدية

فالحكومة لكي تواجه الزيادة في الأجور والزيادة في الانفاق الاجتماعي وتسيّد الدين العام. تقوم بإصدار نقود جديدة دون أن يقابل ذلك غطاء نقدي متمثل في أصول حقيقية معبرة عن ازدياد النشاط الاقتصادي الانتاجي. ولما كانت النقود الجديدة تنسرب من خلال الانفاق العام إلى دائرة التداول، حيث تزداد الدخول الموزعة وتمارس ضغوطاً تضخمية فيزداد الطلب على السلع، فإذا لم تقابل هذه الزيادة في عرض النقود زيادة في حجم الادخار الخاص، سوف تتناقص قيمة النقود. كما أن الادخارات - السابق نواجهها - سوف تتحول إلى سلع وخدمات. إذ يكون غير ذي جدوى إمساك الثروة في شكل نقدي، فيزيد ذلك مرة أخرى دفع الطلب<sup>(١)</sup>، فترتفع الأسعار. ثم تزداد الأجور فيزيد ذلك من دفع النفقة<sup>(٢)</sup>. وهكذا في حلقة دائرية مفرغة والنتيجة أن المدخرات النقدية تفقد قيمتها ووظائفها كمخزن للقيمة وكوسيط للمبادلة ومقياس للقيمة ويتدهور ميزان المدفوعات وتستنفذ موارد الدولة من الاحتياطي من العملات الذهبية والأجنبية بالإضافة إلى ذلك هناك الآثار الاجتماعية الضارة والتي تنعكس على توازن العلاقات بين الطبقات الاجتماعية في المجتمع، فالطبقات المتوسطة وطبقات العمال هي التي تعاني من هذا الشكل من التضخم، غير أن الرأسماليين أصحاب المشروعات الصناعية الكبرى والمضاربين، يحققون أرباحاً طائلة. هذا النوع من التضخم يمثل خطورة كبيرة على الاقتصاد القومي وهؤلاء يتحقق في التاريخ الاقتصادي إلا مرات قليلة<sup>(٣)</sup>

Push - demand.

(١)

Push - Cost.

(٢)

(٣) من أهم تلك الحالات، هي حالة تجربة ألمانيا بعد الحرب العالمية الأولى، حالة المجر بعد الحربين، الاتحاد السوفياتي بعد الثورة الروسية، إضافة إلى بعض لتجارب الحديثة في أمريكا اللاتينية (البرازيل والأرجنتين) انظر في ذلك

F. Hirsch Money international, pelican book. chop 5, How much inflation p 139, penguin london 1969

### ٣ - آثار التضخم ووسائل مكافحته:

التضخم كظاهرة نقدية له من الآثار الاقتصادية والاجتماعية ما يتجاوز خاصيته النقدية. كما أن سبل تجنب التضخم أو على الأقل تقبده ترتبط في الواقع بين خيارين يمثلان إما في اتباع سياسة انكماشية تقليدية أو سياسة داخلية تهدف إلى المحافظة على النمو مع تحقيق استقرار نقدي يصاحبه معدل قبول من التضخم<sup>(١)</sup>.

أ - الآثار الاجتماعية للتضخم: يمثل الأثر الاجتماعي الضار للتضخم من خلال عملية توزيع الدخل، حيث يؤدي إلى إعادة توزيع الدخل واجتذاب القوة الشرائية من جانب اصحاب الدخل القليلة والثابتة (العمال - اصحاب المعاشات - صغار المدخرين) لصالح أصحاب الدخل المرتفعة والمستثمرين، الأمر الذي يؤدي إلى اختلال العلاقات الاجتماعية وتعميق الصراع بين القوى الاجتماعية المختلفة، والذي يطفو على السطح بين الحين والآخر متخذاً شكل الاضرابات المالية من جانب العمال ومن ثم تعطيل الإنتاج، وزيادة الطاقة غير المستغلة في الاقتصاد القومي.

الآثار الاقتصادية للتضخم: هذه الآثار تتعدد وتختلف تبعاً لنوعية التضخم، وإن كانت جميعها تؤدي إلى أحداث تغيرات في الهيكل الاقتصادي.

(١) الآثار في جهاز الأثمان: لما كان التضخم ينشأ في البداية عندما يحدث اختلال بين الأسعار النسبية ينعكس أثره على الأسعار المطلقة ويميل بها إلى الارتفاع. الأمر الذي يؤدي إلى تدهور كفاءة جهاز الثمن في عملية تخصيص وتوزيع الموارد في الاقتصاد. وبذلك يبعد هذا الجهاز عن الرشادة الاقتصادية.

(٢) الآثار في هيكل الانتاج: فالتضخم وما يترتب عليه من ارتفاع في مستويات الأسعار والأجور والأرباح في القطاعات الانتاجية المخصصة

---

(١) مشار إليه في دكتور / مصطفى رشدي شبة، الاقتصاد النقدي والمصري، المرجع السابق ص - ٦١.

للاستهلاك، سوف يؤدي إلى انجذاب رؤوس الأموال والعبالة إلى تلك القطاعات على حساب الأنشطة الانتاجية والاستثمارية، والتي هي أساسية لتحقيق النمو الاقتصادي. ويتربط على ذلك أن بعض القطاعات الصناعية الانتاجية سوف تعاني من عجز في الطاقة الانتاجية، وسوف تعمل بمعدلات تشغيل متواضعة، في حين أن القطاعات الصناعية الاستهلاكية وقطاعات الخدمات سوف تعاني من الطاقة الزائدة، وتحتاج لأن تعمل بمعدلات تشغيل مرتفعة. وكون القطاعات الصناعية الانتاج الحديثة هي قطاعات متشابكة ومتراطة وتعتمد بعضها على البعض الآخر، فسوف تحدث مراكز اختناق في الجهاز الانتاجي تنعكس على كافة القطاعات الاقتصادية، الأمر الذي يؤدي إلى بطل معدلات النمو الاقتصادي.

(٣) الآثار في هيكل التسويق والتوزيع: فالتضخم يؤدي إلى تنشيط الدورة التجارية والمضاربة. فهذا القطاع يزدهر في حالات التضخم وتزداد قنوات التسويق. وتنفق الزيادة في اسعار التجزئة الزيادة في أسعار الجملة أو الانتاج. ويتجاوز الربح التجاري الربح الصناعي. ويتعدد الوسطاء وترتفع نفقات التسويق. ويزيد ذلك من تضخم الأسعار فالاقتصاد الذي يعاني من التضخم يولد بين طبقاته قطاع تجاري طفيلي مكلف لا يضيف قيمة حقيقية لحجم السلع. ولكنه يرفع من القيم النقدية به لأسعار السلع. وهو بصفة عامة ذو كفاءة إقتصادية متواضعة.

(٤) الآثار في الجهاز النقدي الداخلي: يعبر التضخم عن فشل النقود في تأديتها وظائفها الأساسية: وسيط للمبادلة، مخزن للقيمة، مقياس للقيمة. فأول وظيفة تفقدها هي قدرتها على القيام بدور مخزن القيمة.

ولمعرفة ما تقدم يتعين أن نرى من قرب الأثر الذي يحدث في السوق النقدية أو المالية في حالة إصابة الاقتصاد بالتضخم. إن التضخم يعني التحول إلى الاستهلاك على حساب الادخار هو في الحقيقة تضحية عن استهلاك حالي في مقابل استهلاك مستقر. وعندما يشعر الفرد أن هناك ارتفاعاً في الأعباء وانخفاضاً في

قيمة النقود ، وتدهوراً في وظيفتها كمخزن للقيمة ، فمعنى ذلك ان الاستهلاك المستقبل أصبح يمثل خطورة على الثروة المخزنة نقدياً . وعلى ذلك سوف يعدل الأفراد عن الادخار . وما يحسم هذا الأمر ان يصاحب التضخم زيادة في الاصدار النقدي أو توسيع في الائتمان المصرفي . إذ ان ذلك سوف يؤدي إلى زيادة عرض النقود . وزيادة حجم السيولة النقدية من شأنه أن يؤدي إلى الحد من ارتفاع أسعار الفائدة ، بالقدر الذي يجعل الارتفاع في اسعار الفائدة لا يستطيع أن يعود التناقض في قيمة النقود . وإذا قامت السلطات النقدية برفع سعر الفائدة لجذب الادخارات فسوف يؤدي ذلك إلى ارتفاع تكلفة الاقتراض . ومن ثم تحول النقود في النهاية ازاء حُجَز الادخار والاستثمار إلى سلع وخدمات ، أو تنوطن في قيم اكتنازية (ذهب أو مضاربة عقارية) .

هذه الآثار الضارة يمكن أن نشاهد مثيلاتها في السوق المالية ، ففي ظل التضخم يتجه الأفراد إلى المضاربة على أسهم وسندات المؤسسة القائمة بالفعل والتي تحقق أرباحاً متزايدة بحكم ارتفاع أسعار الأسهم والسندات الخاصة بالصناعات الأساسية ، والتي لا تحقق منتجاتها ذات المستويات من الأرباح .

والأمر في التضخم لا يقتصر على فقدان النقود لوظيفتها كمخزن للقيمة بل يمتد أيضاً إلى وظائفها الأخرى وخاصة ما يتعلق منها بدورها كوسيط للمبادلة وأداة للدفع .

ففي إحدى مراحل ارتفاع الأسعار ، تحتاج الحكومة والمؤسسات إلى كميات أكبر من الوحدات النقدية ، لمواجهة زيادة المدفوعات النقدية الجارية الناشئة عن الزيادة في الأسعار النقدية وبذلك تزيد كمية الاصدار النقدي من جانب البنك المركزي . وتوسع البنوك التجارية في خلق الائتمان . دون أن تقابل الزيادة في كمية النقود دخولاً تعبر حقيقة عن زيادة فعلية في النشاط الاقتصادي ونمو الناتج القومي . ويترتب على ذلك الا يتناسب حجم وسائل الدفع مع احتياجات التداول الحقيقية . وتفقد النقود فعاليتها كأداة للدفع وتسيط للمبادلة . ويتخلص منها



الأفراد عن طريق اللجوء إلى السلع والخدمات. ويفقد البنك المركزي السيطرة والرقابة على خلق الأثمان ويخضع لرغبات الحكومة ويتوسع في الاصدار النقدي الجديد.

( ٥ ) الآثار المتعلقة بالقطاع الخارجي للاقتصاد: في هذا الصدد، فإن ميزان المدفوعات من خلال ثلاث محددات رئيسية، يمكن أن يحدد ما إذا كان الاقتصاد يمر بمراحل تضخمية أم لا. فعادة عندما يكون هناك عجز في ميزان المدفوعات مرتبط بارتفاع داخلي في الأسعار، فمعنى ذلك أن هناك تضخماً في الاقتصاد. وعلى ذلك فإن التضخم يمارس تأثيراً ضاراً على ميزان المدفوعات. لأنه يعني قوة شرائية داخلية متزايدة لا تواجهها زيادة كافية في الانتاج الداخلي. ومن ثم يزيد الميل الحدي للاستيراد وتقل مقدرة الاقتصاد القومي على التصدير. وتتهز قيمة العملة الوطنية بالنسبة للعملة الأجنبية. فترتفع أسعار السلع الوطنية بالنسبة للسلع الأجنبية ويقل الميل الحدي للتصدير. وهكذا يشايد العجز في ميزان المدفوعات بالنسبة للاقتصاد الذي يعاني من التضخم. والعجز في ميزان المدفوعات يعني استهلاك الموارد الأجنبية والاحتياطي النقدي الدولي للاقتصاد الداخلي. وبذلك يحدث اختناق في مراكز الانتاج الداخلية عندما لا تتوافر الموارد النقدية الدولية، التي نستطيع بواسطتها القطاعات الانتاحية الداخلية الحصول على مستلزماتها الانتاجية من الاقتصاد العالمي.

والواقع أن الاقتصاد العالمي يمر الآن بحالة تتمثل في أنه عند تطبيق بعض الدول لقواعد حرية التجارة، فهي جميعها تمر بحالات من التضخم الزاحف والمتبادل فيما بينها. وهذا ما يفسر الانزعاج الذي يصيب العالم عندما يجد أن بعض الدول ذات الثقل الاقتصادي الكبير في العلاقات الاقتصادية الدولية تمر بحالات من التضخم المتزايدة. إذ ان هذه الظاهرة سوف تنعكس على التجارة الخارجية والنظم النقدية لكافة الدول المتداخلة في الاقتصاد العالمي، من خلال التجارة الدولية أو تحركات رؤوس الأموال أو من خلال المشروعات الدولية.

فالتضخم ينتقل من دولة إلى أخرى.

فالتضخم ينتقل في البداية من خلال ضغوط الطلب الداخلية على الواردات بالنسبة للاقتصاديات التي تعاني من التضخم وسوف يؤدي ذلك إلى سحب صادرات اضافية من الدول الأخرى والتي سوف تستورد التضخم من خلال الضغوط الواقعة على قدرتها الاقتصادية نتيجة هذه الصادرات الاضافية. فصادرات اضافية تعني بالنسبة لها تناقص المعروض داخلياً من السلع والخدمات. وفي الوقت نفسه سوف يتولد لها فائضاً في ميزان المدفوعات يولد بدوره فائضاً في الطلب الداخلي. وهكذا يزداد الطلب الداخلي وينقص العرض الداخلي ويتحقق التضخم. وترتفع الأسعار داخلياً في هذه الحالة من خلال زيادة معدل الصادرات إلى حجم الناتج المحلي. فكلما ارتفع هذا المعدل فهذا دليل على أن حدة التضخم سوف تكون شديدة كما ان العكس صحيح.

والتضخم ينتقل ثانياً ( التضخم المستورد ) من خلال أسعار السلع المستوردة من الدول التي تعاني من التضخم حتى ولو كان ميزان المدفوعات في الدول المستوردة متوازناً أو به فائض مثال الدول العربية النفطية . حيث ان ارتفاع السلع المستوردة سوف يؤدي إلى ارتفاع الأسعار بصفة عامة في السوق الداخلية . ونستطيع أن نقدر مدى حدة هذا التضخم المستورد في ظل هذه الظروف من خلال قياس معدلات الواردات إلى حجم الناتج المحلي فكلما كان هذا المعدل مرتفعاً ، فهذا يعني أن التضخم المستورد سيؤدي إلى معدلات مرتفعة في التضخم الداخلي وفي ارتفاعات الأسعار ، كما أن العكس صحيح .

مما تقدم كله ، نستطيع أن نستخلص أن التضخم والذي يؤدي إلى تدهور في النظام النقدي الداخلي سوف يتعكس على القطاع الخارجي للاقتصاد . وسوف يتعكس هذا بدوره على ميزان المدفوعات من حيث العجز وزيادة الواردات وتناقص بل وهروب رؤوس الأموال : كما أن التضخم الخارجي يمكن أن يحقق أيضاً أثراً ضاراً على الدول التي تتمتع بالاستقرار النقدي لمجرد اندماجها

وتبعيتها للاقتصاد العالمي، فالأثر الضار للتضخم في العلاقات الدولية هو أثر مزدوج ومتبادل.

ب - وسائل مكافحة التضخم: إن دراسة الكيفية التي يمكن بواسطتها تجنب التضخم المتولد عن النمو في التقلبات، أو على الأقل تقييد آثاره، وتوجيهه الوجهة التوزيعية التي تنفق مع أهداف النظام الرأسمالي، من حيث تحقيق التراكم الرأسمالي وتجديد الانتاج من جهة، وتحسين مستوى الدخل من جهة أخرى، يرتبط بالاختيار بين سياسيتين أساسيتين:

- السياسة الانكماشية التقليدية.

- السياسة النقدية التي تعمل على المحافظة على النمو مع تحقيق استقرار نقدي يصاحبه معدل مقبول من التضخم (سياسة الدخل).

( ١ ) السياسة الانكماشية التقليدية: تعتبر هذه السياسة طريقة جذرية لمعالجة الظاهرة. وتتركز على اجراءات معاكسة للضغوط التضخمية، بشكل وقائي يصل إلى حالة اقتصادية جديدة تسود الاقتصاد، نطلق عليها تعبير الانكماش. فيتمثل الانكماش في الحركة والفعل اللذان من شأنهما تحجم دور النقود في النشاط الاقتصادي، وامتصاص الزيادة في الرصيد النقدي، والتقييد من الانفاق بأنواعه الثلاثة (الحكومي - الخاص - الاستثماري)، وحصص النشاط الحكومي ونشاط المشروعات وحجم الائتمان. ومن ثم يقل النشاط الانتاجي، وتتجمد معدلات النمو، وتعود الأسعار إلى حالتها الأولى. ويمكن الاستدلال على الانكماش من خلال المؤشرات الثلاث الأساسية في الاقتصاد: الأسعار - التشغيل - ميزان المدفوعات. فعلى عكس التضخم تنخفض الأسعار وتزداد البطالة ويتحقق فائض في ميزان المدفوعات. وإذا كان الانكماش يمثل حالة عكسية تماماً للتضخم مماثلة له في ظواهره ولكن بطريقة سلبية، إلا أنها يعبران في نفس الوقت عن الاختلال في الهيكل الاقتصادي وفي النظام النقدي. ولا يمكن أن نتصور أن يتم اصلاح النظام النقدي عن طريق احلال اختلال آخر. فكل من التضخم والانكماش

سيؤديان إلى سوء استخدام النقود وخروجها عن وظائفها الأصلية وتدهور النظام النقدي.

وفي الواقع فإن الإجراءات الانكاشية لم تحقق أي مجاح يذكر في التاريخ الاقتصادي، من خلال الحالات القليلة التي لجأت إليها الحكومات لمعالجة ظاهرة التضخم. والمثال الواضح على ذلك ما تحقق في أزمة الكساد سنة ١٩٢٩ أو ما سببه من آثار اجتماعية تمثلت في البطالة والافلاس، انخفاض في الانتاج، وانخفاض في الأجور والأرباح والتي كادت أن تفتك بالنظام الرأسمالي ذاته.

ولقد أحدثت النظرية الكنزية تأثيراً جوهرياً في السياسات الاقتصادية والنقدية. فالدولة استرشاداً بتلك المفاهيم التي أوردتها تلك النظرية، أصبحت تتدخل في النشاط الاقتصادي، وتزيد من الانفاق، وتشجع البنوك التجارية على منح القروض وخلق الائتمان، وتعمل على زيادة الأجور وتنمية الطلب. كما تتخذ إجراءات اجتماعية عديدة مثل تحديد الحد الأدنى للأجور، وتطبيق التأمينات الاجتماعية والصحية والعائلية. وكل هذه الإجراءات من شأنها تنمية النشاط الاقتصادي الاستهلاكي والاستثماري والاستهلاكي، ومحاولة إفادة الفئات الاجتماعية من ثمرات النمو، التي حققتها الاقتصاديات الرأسمالية في المراحل الحديثة من تطورها، حتى ولو كان ذلك يتم بطريقة متفاوتة.

إن ما تقدم كله يوضح فشل الإجراءات الانكاشية في معالجة التضخم ويصبح الخيار الثاني هو الأكثر فعالية والأقدر على مواجهة الظاهرة محل دراستنا.

## ( ٢ ) السياسة النقدية ( سياسة الدخل ) :

تمثل هذه الطريقة في اتخاذ إجراءات مبطئة ومشبهة بتحاول أن تتجاوز مع معدل معقول من التضخم يسود الاقتصاد، ويمكن من التحكم فيه ومعرفة مدها، ويكون عاملاً في تحقيق النمو الاقتصادي. وفي نفس الوقت تتبع بعض الإجراءات التي تساهم في المحافظة على قيمة النقود والقدرة الشرائية لحائزي النقود، بطريقة نسبية ترضي مطالب القوى الاجتماعية المختلفة من العمال والشروعات، ومجاعة

هذا الارتفاع في الاسعار بارتفاع آخر في الأجور والأرباح التجارية. فالأمر يتعلق هنا بسياسة تدخلية لمعالجة الأزمة النقدية والتضخم. وفي هذا الصدد لا بد قبل التعرض لخصائص تلك السياسة أن نوضح الخلاف الذي ثار حول المقصود « بسياسة الدخل »، بين الاتجاه الأنجلوسكوني والفرنسي. فالمفهوم الأنجلوسكوني يرى أن سياسة الدخل، تعني مجموعة الاجراءات التي من شأنها تقييد معدلات الزيادة في الدخول النقدية من جهة، والتي تهدف إلى تخليص قوى السوق التلقائية من ضغط وتدخل قوى العمل والمشروعات والجماعات الديناميكية الأخرى. فسياسة الدخل تمثل التوجه المصحح لآثار السياسات النقدية والضريبية والمالية. والمهدف من سياسة تحديد الدخول النقدية يتركز في محاولة تحقيق اعتدال في معدلات الزيادة في الأسعار والنفقات عندما يعجز عن ذلك الطلب الكلي أو التشغيل، وبموجب أن استمرار الزيادة في الأجور أو الأسعار يمكن أن يؤدي إلى أزمة اقتصادية وأزمة في ميزان المدفوعات.

اما المفهوم الفرنسي للسياسة النقدية، فهو يتوجه إلى مجموعة الاجراءات التي تعمل على التنسيق بين زيادة معدلات الدخول لمختلف الأفراد والطوائف والقطاعات خلال مراحل النمو الاقتصادي. أي أن سياسة الدخل ترتبط ارتباطاً وثيقاً بعملية تصحيح إعادة توزيع الدخل اثناء النمو الاقتصادي.

- وفي الحقيقة أن المفهومين لا يختلفان، ففي كلا المفهومين تعني سياسة الدخل بداية تدخل متعمد من جانب الدولة في عمليات تكوين الأثمان وبصفة خاصة أثمان عناصر الانتاج (عناصر العمل واسعار السلع الاستهلاكية) لكن تحول بادئاً أي زيادات متفاوتة في الدخول بين الطوائف المشاركة في العمليات الانتاجية، أو على الأقل تصحيح الأثر التوزيعي المترتب على حالة التضخم. ويمكن القول أنه بصفة عامة أن سياسة الدخل تتمثل في خطة لتثبيت الأجور والأسعار، مع القيام ببعض الموازنات الاجتماعية التي من شأنها تخفيف العبء على ذوي الدخل المحدود وابعادهم - إلى حد ما - عن آثار التضخم.

يتعين علينا بعد حسم المقصود بسياسة الدخل أن نتناول خصائصها والتي تتمثل فيما يلي :

- لاتعني سياسة التدخل، عن وجود سياسة مستقلة في حد ذاتها، وإنما هي تمثل السياسة الاقتصادية ذاتها عندما تبحث عن معدل مناسب للنمو أو عندما تحاول تصحيح مساره.

- تمثل سياسة الدخل الاجراء المضاد لمواجهة آثار التضخم التوزيعية حيث انها تعمل بداية على منع أي زيادة في الأسعار يكون من شأنها الاضرار بالاقتصاد في مجموعة وخاصة عندما تسبب الزيادات المبالغ فيها للأسعار والنفقات في تحقيق اختلال الميكل الصناعي القومي وعدم قدرته على مواجهة المنافسة الأجنبية (عجز بميزان المدفوعات)، ومن حيث أنها تصحيح من عملية توزيع الدخل بين الأفراد والعناصر المساهمة في عملية الانتاج، خاصة أن أي ارتفاع مبالغ فيه في الاسعار (السلع الاستهلاكية والأجور) سوف يؤدي إلى توزيع دخول نقدية مرتفعة ظاهرياً، ولكنها في الواقع ارتفاعات غير حقيقية، ومن حيث أنها أخيراً تعمل على تحقيق التعادل في عملية تخصيص وتوزيع الموارد بين الأفراد والقطاعات والحكومة. وبصورة إجمالية يمكن القول بأن سياسة الدخل تعرقل أو توقف أي عملية توزيعية للدخل ناتجة عن مصادر تضخمية.

- سياسة الدخل ضرورية لتحسين معدلات التشغيل عندما يسود الاقتصاد حالة تضخمية. فعندما نجد أن استقرار الأسعار أو زيادة معقولة في الأسعار لا يمكن تحقيقها عن طريق تخفيض مستوى الطلب أو أن ذلك سوف يسبب اضراراً اجتماعية كزيادة معدلات البطالة أو يؤدي إلى انخفاض الانتاج الحقيقي، فإن اتخاذ الاجراءات الدخلية المضادة تكون هي الوسيلة الفعلية لاستمرار النمو الاقتصادي.

.. وما تقدم يمكن القول بأن اجراءات السياسة الدخلية وأساليبها تتجاوز الأساليب النقدية التقليدية، وتوسع اطارها ليشمل كافة الاجراءات التي تمس

مباشرة أو بطريقة غير مباشرة النشاط النقدي بل والحقيقي أيضاً. وهي وإن تعددت إلا أنها تتمحور حول كافة الاجراءات التي تمس الدخول النقدية للأفراد والقطاعات والمشروعات والتي تتفاوت في أهميتها وفعاليتها ومن أهم هذه الاجراءات تحديد الأجور أو تجميدها وتحديد معدلات الزيادة فيها بطريقة اتفاقية مثل العقود الاجتماعية بين النقابات والحكومة، والعقود الجماعية بين النقابات والمشروعات، تحديد وزيادة الحد الأدنى للأجور في الفترات التضخمية، زيادة مندرجة ومتصاعدة في الأجور للقضاء على التفاوت الاجتماعي والاقتصادي، فرض ضرائب على الأجور العالية والأرباح، تغيير أسعار الفائدة، الخدمات والاعانات الاجتماعية، وتعديل نظام التأمينات الاجتماعية والصحية والاسكانية، زيادة الاعانات ضد البطالة، تحقيق تغيرات في نظم التدريب المهني لتسهيل عملية تحول العمال بين القطاعات والمهن، تعديل هيكل الضريبة على الدخل، الاعانات الاقتصادية الحكومية إلى مختلف المشروعات الاقتصادية، رقابة ميزان المدفوعات والتجارة الخارجية واسعار السلع المستوردة. لا شك ان نوعية الاجراءات المختارة، سوف تختلف وفق ظروف النمو الاقتصادي، وحالة ودرجة الأزمة التي يمر بها كل اقتصاد قومي رأسمالي<sup>(١)</sup>.

---

(١) انظر دكتور / مصطفى رشدي شحبة، الاقتصاد النقدي والمصرفي، المرجع السابق من

ص ٦٤٢ حتى ٦٤٤.





## الفصل السادس

### النظم النقدية

عندما نتحدث عن النظم النقدية فإننا ننظر إليها من وجهتين: (١)

- من الناحية الداخلية.

- من الناحية الدولية

أما من الناحية الداخلية فهناك عدة نظم نقدية - كما سبق ان رأينا - نظم النقود ذات القيمة المحفوظة فيها ، ونظم النقود ذات القيمة غير المحفوظة فيها ، أو نظم النقود المعدنية ، ونظم النقود المصرفية .  
وأما من الناحية الدولية ، فهناك عدة نظم نقدية ولكن كلها مرتكزة أما بصورة مباشرة وغير مباشرة على الذهب .

### المبحث الأول

#### الأنظمة النقدية المعدنية (٢)

سبق أن رأينا أن هناك معادن تستعمل لصناعة النقود المعدنية الرئيسية ، ومعادن أخرى تستعمل لصنع النقود المساعدة ، لكن النقود الرئيسية هي دون غيرها التي تتخذ أساساً وقاعدة للنظم النقدية .

(١) Delandé Guy: les systèmes monétaires, Montpellier, 1985 p 23 - 38.

(٢) انظر د / محمد زكي الشافعي ، مقدمة في النقود والبنوك ، المرجع السابق ص ١٤٨ - ص ١٦٠ .

هذا ويمكن للنظم النقدية المعدنية أن تكون لها قاعدة واحدة كقاعدة الذهب أو قاعدة الفضة وفي هذه الحالة يسمى النظام « بنظام المعدن الواحد »، كما يمكن أن تكون لها قاعدتان: الذهب والفضة ويسمى النظام في هذه الحالة « نظام المعدنين ».

#### ١ - نظام المعدن الواحد

كانت هناك دول كثيرة، فيما مضى تلجأ إلى نظام المعدن الواحد، بل وما زالت بعد الدول تستخدمه حتى يومنا هذا. ويقضى هذا النظام بأن يكون معدن واحد - الذهب أو الفضة، مقياساً للقيم الاقتصادية وله القوة الإبرائية النقدية. أ - قاعدة الفضة: هذا أقدم نظام عرفه العالم ولقد استمر عدد كبير من الدول يتبعه حتى سنة ١٩١٤، وبقيت بعد ذلك بعض الدول المتخلفة في العالم تتبعه مثل بوليفيا واكوادور...، ولهذا السبب ما زال اسم نقود في اللغة الفرنسية تسمى (Argent) ولقد ظهرت صعوبة الاستمرار في اتباع هذا النظام عندما أقيمت معظم الدول الأخرى باتباع نظام قاعدة الذهب، فأصبح عميراً البقاء عليه في المعاملات الدولية، مما جعل قيمة النقود الفضية تندهور.

ب - قاعدة الذهب: Gold Standard كان نظام قاعدة الذهب هو النظام السائد في غالبية الدول المتقدمة في العلم حتى زمن ليس بالبعيد، وكان هذا النظام معترف به اعترافاً جماعياً حتى أمكن تسميته نظام قاعدة الذهب الدولية، وكانت بريطانيا العظمى هي أول من أقر هذا النظام سنة ١٨١٦، ثم تبعتها في ذلك عدد كبير من الدول خلال النصف الأخير من القرن التاسع عشر، وذلك عندما عدلت كل من ألمانيا وفرنسا والولايات المتحدة والدول الاسكندنافية وغيرها من نظام المعدنين. وظل نظام قاعدة الذهب أكثر النظم النقدية شيوعاً حتى نشوب الحرب العالمية الأولى سنة ١٩١٤.

ولقد أطلق على هذا النظام اسم قاعدة الذهب، حيث أن هذا المعدن قد أصبح بموجبه مقياساً مشتركاً للقيم الاقتصادية، وله القوة الأبرائية النقدية.

ويطلق على النظام النقدي، انه نظام يتبع قاعدة الذهب، عندما يحتفظ بوحدة النقدية ( الليرة الاسرلينية في المملكة المتحدة، والفرنك في فرنسا والدولار في الولايات المتحدة ..) بقيمة تساوي وزناً معيناً من الذهب بدرجة نقاوة معينة.

( ١ ) نظام العملة الذهبية<sup>(١)</sup> : Gold coin Standard كان هذا النظام سائداً قبل الحرب العالمية الأولى، وهو يقضي بأن تكون القطع النقدية الذهبية ذات اللون ودرجة النقاوة المحددة قانوناً مستعملة بالفعل كعملة. وكانت النقود الورقية كالبنكنوت قابلة للتحويل إلى نقود ذهبية عند الطلب، وفي نفس الوقت كان سك الذهب وتذويب المسكوكات وتصدير واستيراد الذهب عمليات مسموح بها جميعاً. وهكذا كانت وحدة العملة تحافظ على معدل محدد للتبادل الذهبي وكان الذهب بصورة عامة قيمة واحدة في سائر أرجاء منطقة قاعدة الذهب.

إلا أن حاجات الحرب الأولى والتطور الفكري الاقتصادي أفرزا ادراكاً فحواه، ان عملية انتقال النقود الذهبية من يد إلى يد هي نوع من الترف غير الضروري وأنه من المتسحر تحقيق جميع مميزات قاعدة الذهب من غير الحاجة إلى وجود نقود ذهبية قيد التداول.

وبذلك فقد ظهرت صورتان رئيسيتان، احدهما نظام السبائك الذهبية، والثاني نظام الصرف بالذهب، وأصبحا مقبولين كصورتين أصليتين لمساعدة الذهب.

( ٢ ) نظام السبائك الذهبية Gold Bullion Standard بقيام الحرب العالمية الأولى، تعدد سك القطع الذهبية بنفس الحرية التي كانت سائدة في ظل نظام العملة الذهبية، كما أن ضرورات الحرب جعلت من المتعذر نقل الذهب من إنجلترا إلى البلاد الأخرى والتي كانت توجد فيها قوات عسكرية في الوقت الذي زادت فيه نفقات تلك النفقات.

وكذلك كان الحال بالنسبة للدول الأخرى . إزاء ذلك اضطرت الدول إلى أن تتخلى تدريجياً عن النظام السابق ، فاختمت القطع الذهبية من التداول ، وأصبحت النقود الورقية هي النقود القانونية ، وبعد انتهاء الحرب وجد أنه لا مصلحة في العودة إلى العملة الذهبية لاتساع نطاق المعاملات التجارية .

من هذا الواقع وجدت الحكومات المختلفة أن الأمر يقتضي إلغاء العمل بنظام العملة الذهبية التي لم يعد تداولها في الحياة اليومية أمراً شائعاً مألوفاً . وعندما عادت بريطانيا إلى نظام قاعدة الذهب بعد الحرب سنة ١٩٢٥ أدخلت تعديلاً على هذا النظام فاعتمدت النظام الذي يسمى السبائك الذهبية . وأهم مظاهر هذا النظام ما يلي :

- منع حرية سك الذهب لحساب الأفراد الخاص ، ولم يعد يسمح إلا لبنك إنجلترا ، ( البنك المركزي ) بأن يصدر الليرات مقابل ذهب وهكذا أصبحت الليرات الذهبية عملياً غير نقدية وحجبت عن التداول .

- لم تعد النقود الورقية التي يصدرها بنك إنجلترا ، والتي أصبحت القوة الإبرائية القانونية الرئيسية ، قابلة للتحويل إلى نقود ذهبية عند الطلب .

- كان يطلب دائماً من بنك إنجلترا ، كسلطة نقدية المحافظة على قيمة التبادل لليرة الإنجليزية ، بالنسبة للذهب ، أي أن يحافظ على قيمة النقد مستخدماً الوسائل الآتية :

١ - أن يتم بيع الذهب على شكل قضبان من الذهب الخالص بوزن ٤٠٠ أوقية أو نصفه بمعدل  $3\frac{1}{4}$  - ١٧ - ١٠ ليرة استرلينية للكل أو النصف وهذا يعني أن القوة الإبرائية القانونية حوالي ١٤٧٠٠ ليرة استرلينية تساوي لدى البنك سبكة من الذهب الخالص وزنها ٤٠٠ أو نصف أوقية<sup>(١)</sup> . إلا أنه كان من غير الممكن

---

(١) انظر : الدكتور عبد المنعم ليه ، اقتصاد النقود والبنوك ، الطبعة الثانية الاسكندرية ١٩٥٦

استعمال السيكة الذهبية كتنقود، وكان النظام القديم يسمح بأن تستبدل النقود الورقية بالنقود الذهبية عند الطلب لدى البنك.

٢ - كان يطلب من بنك إنجلترا شراء كميات من الذهب بسعر يساوي القوة الإبرائية للذهب، وكانت كميات الذهب المشتراة تذهب إلى الخزانة العامة ولا تعود من أخرى للتداول، إذ كان يدفع بنكوت مقابل الذهب.

٣ - السماح باستيراد وتصدير الذهب بدون قيود، وذلك كما كان الأمر في الماضي وأن كانت حرية التصدير تبدأ من حد أدنى معين من كمية الذهب لأنه بينما تسحب المسكوكات الذهبية من التداول في الداخل، فإن الذهب يخصص للمعاملات الدولية.

وفي ظل نظام السبائك الذهبية، يبقى الذهب مقياساً للقيمة إلا أنه لا يحتفظ بوظيفته كواسطة أو وسيلة للتبادل. وهذا من شأنه أن يؤدي إلى توفير في استعماله الداخلي، ويلاحظ أن جميع المخزون الذهبي في دولة ما إنما يحتفظ به في البنك المركزي الذي يحافظ على قيمة العملة بالنسبة للذهب. ومن هنا تبدأ الدولة في فرض القيود على حركة الذهب في سعيها للاحتفاظ به للمعاملات الدولية، ومن ثم تسعى لتقليل الاكتفاء له من جانب الأفراد ولا تسمح إلا بتصدير الكميات الكبيرة منه بهدف تسوية معاملة دولية.

وقد اتبعت إنجلترا نظام السبائك الذهبية في الفترة من عام ١٩٢٥ إلى عام ١٩٣١، وحظرت تصدير السبائك الذهبية إلا إذا كان وزنها لا يقل عن ٤٠٠ أوقية وكانت مخصصة لتسوية معاملة خارجية.

كما اتبعت الولايات المتحدة الأمريكية نوعاً من نظام السبائك الذهبية سنة ١٩٣٤، فأوقفت حرية السك بالنسبة للذهب، ومنعت تداول المسكوكات الذهبية، ومع ذلك أباححت الحصول على السبائك الذهبية لأغراض الصناعة والتجارة الخارجية.

( ٣ ) نظام الصرف بالذهب Gold Exchange Standard تتمثل هذه الصورة

من صور قاعدة الذهب، فارتباط العملة الوطنية، بالذهب عن طريق عم مباشر وذلك من خلال عملة أجنبية قابلة للتحويل إلى ذهب.

وفي هذا الصدد نجد أن السلطات النقدية غير ملزمة بتحويل أوراق البنكوت التي تصدرها إلى ذهب ولكنها مع ذلك ملزمة بتحويلها إلى عملات أجنبية يمكن تحويلها في بلدنا الأصلي إلى ذهب، فالعملة الوطنية ترتبط هنا بالذهب ارتباطاً غير مباشر عن طريق عملة أجنبية مرتبطة بالذهب.

ويرجع هذا النظام إلى بداية المعاملات التجارية غير المتكافئة<sup>(٥)</sup>، حيث تبع دولة صفري دولة كبرى، تسير على نظام الذهب، تبعية اقتصادية وسياسية، كما كانت الحالة بالنسبة للهند ومصر في علاقتها باجلترا<sup>(٦)</sup>.

فكما سبق أن رأينا أن إنجلترا كانت تسير على قاعدة الذهب من سنة ١٩٢٥ حتى سنة ١٩٣٦، وكان البنك المصري يقوم بإصدار الجنيه المصري في هذه الفترة، وفي حالة نشوء علاقة مديونية بين مصري وآخر انجليزي، كان لزاماً على التاجر المصري أن يتوجه إلى البنك الأهلي طالباً تحويل مبلغ من الجنيهات المصرية إلى جنيهات استرلينية. بدفعها لدائنه، وبذلك كان يتم السداد من رصيد البنك الأهلي من الاسترليني لحساب التاجر الانجليزي، فالتسوية تتم إذا بدون استخدام الذهب، ولكن على أساسه، حيث أن الجنيه الاسترليني يقوم على أساس قاعدة الذهب (نظام السبائك الذهبية).

ويرى بعض المؤلفين<sup>(٧)</sup> ان نظام الصرف بالذهب، إذا تسير له أن يعمل بصورة فعالة صالحة فإنه يحقق للدولة التي اتخذته كنظام نقدي لها، قدراً من التوفير أكثر من القدر الذي يمكن أن يحققه أي نظام آخر من أنظمة قاعدة

(٥) هذا المصطلح مأخوذ من: Samir Amin: «l'échange inégal» Paris, collection maspero.

١٩٧٨

(٦) انظر د / عبد الحادي علي التجار: التحليل النقدي ودروس في النقود والبنوك والنظرية النقدية، المرجع السابق، ص ٧٨.

(٧) انظر د / أمين الحافظ: الاقتصاد السياسي، المرجع السابق ص ٧٥.

الذهب وبذلك يكون هذا النظام أكثر ملائمة للدول المتخلفة - والتي ليس لديها الامكانيات الكافية لإقرار نظام ذهبي حقيقي - لكن شريطة أن يكون مصاحبا بقدر كبير من المراقبة على العملة والتبادل. ويمكن القول أن هذا النظام، قد يؤدي إلى نشوء تضخم نقدي في الدولة، وذلك في حالة تداول كميات كبيرة من النقود، الورقية في السوق، ولمواجهة ذلك يتعين على السلطات النقدية أن تحول عملتها الورقية إلى ذهب، وبهذا فإن إيقاف موجة التضخم لا يأتي بصورة تلقائية. في حين أن في نظامي قاعدة العملة الذهب، أو السكة الذهبية، فإنها تستطيعا مواجهة هذه الموجة بالتقدم للتحويل لقاء ذهب، وعليه يتوقف التضخم بصورة تلقائية.

#### ( ٤ ) عيوب نظام قاعدة الذهب<sup>(١)</sup> :

تمثل عيوب نظام قاعدة الذهب فيما يلي :

١ - ثبات معدلات الصرف يؤدي إلى التضحية بما تستمتع به الدولة من ثبات في مستوى اسعارها فإذا أرادت الدولة أن تحافظ على الحجم العادي لتجارتها الخارجية، فإنه يجب عليها أن تعدل أسعارها لتتلاءم مع الأسعار السائدة في البلاد الأخرى، والا تعرضت لخسائر كبيرة كما حدث لـ إنجلترا في الفترة من ١٩٢٥ إلى ١٩٣١، حينما عادت إلى قاعدة الذهب باتباع نظام السبائك الذهبية، فقد ثبتت قيمة الجنيه الاسترليني عند سعر مرتفع وكان سعر الصرف بين إنجلترا والولايات المتحدة ثابت عند ٤,٨٨٦٥ دولار. وكانت النتيجة أن الأسعار أصبحت في إنجلترا أعلى منها في الولايات المتحدة فأخفضت قيمة الصادرات البريطانية نتيجة ارتفاع التكاليف، وبالرغم من محاولات إنجلترا لتخفيض التكاليف، فإن ثبات سعر الصرف عند هذا المعدل ترتب عليه كساد الصناعات الرئيسية مثل الفحم والمنسوجات في حين أن إنجلترا كانت لو سمحت بتقلبات سعر الصرف، لكان

(١) انظر د / عبد المنعم البيه: اقتصاد النقود والبنوك، المرجع السابق ص ٤٣.

من الممكن لها استعارة أسواقها الخارجية، وكان نتيجة ذلك اضطراب التجلت إلى الخروج عن قاعدة الذهب.

٢ - تؤدي حركات الذهب، إلى إيجاد نوع من الفزع والقلق، وذلك كلما انتقل الذهب من دولة إلى أخرى، ولا يقتصر هذا الشعور على الدولة التي يخرج منها، بل تمتد اثارة إلى الدولة التي يستقر فيها، الأمر الذي يتطلب القدر الكبير من الاجراءات الرقابية.

## ٢ - نظام المعدنيين: Bi-metallism

كان نظام المعدنيين هو النظام التي ساد في دول كبيرة، لمدة مائتي عام، انتهت خلال الربع الأخير من القرن التاسع عشر<sup>(١)</sup>.

وأهم ما يميز نظام المعدنيين، وجود نقود قانونية من العملات الذهبية، إلى جوار نقود قانونية أخرى من العملات الفضية، على أن تعين الدولة نسبة قانونية بين المعدنيين<sup>(٢)</sup>، وتكون النقود الورقية قابلة للصرف بالذهب أو الفضة.

وتستطيع الدولة التي تسير على نظام المعدنيين، أن تتعامل مع الدولة التي تسير على نظام المعدن الفردي الذهبي، كما يمكنها ذلك مع الدول التي تطبق نظام المعدن الفردي الفضي.

وقد بدأ تدهور قيمة الفضة منذ الربع الأخير للقرن التاسع عشر مما أدى بالذهب إلى الاختفاء، بفعل قانون جريشام، إذ كان من العسير إبقاء المعدنيين في التداول جنباً إلى جنب، كما يصعب أن تكون النسبة القانونية التي تضعها الدولة بين المعدنيين، مساوية للنسبة التجارية لها في الدول الأجنبية، حيث أن النسبة بين

---

(١) كانت تسير الولايات المتحدة تسير على نظام المعدنيين عام ١٨٧٣، وأخذت به فرنسا عام ١٨٠٣ ولم تعدل عنه إلا عام ١٨٧٤.

(٢) كان معدل نسبة القيمة بين الفضة والذهب ثابتاً إلى حد كبير ويتراوح حول النسب ١٥١ / ١ = ١٠، كلف باكتشاف مناجم الذهب في أستراليا وكاليفورنيا في سنة ١٨٥٠، هبطت قيمة الذهب بالنسبة إلى الفضة قليلاً وأصبحت النسبة حوال ١٥ : ١.



المعدنين في الأخيرة، تتغير حسب العرض والطلب، دون أن تتغير النسبة القانونية في الدولة التي تسير على نظام المعدنين. ويدفع ذلك الدول الأجنبية إلى تصدير الذهب أو الفضة إلى تصدير الذهب أو الفضة إلى الدولة المذكورة سعياً وراء تحقيق الربح، وتكون النتيجة أن تحدد الدولة التي تطبق نظام المعدنين أن معدن فيها قد صدر ولم يبق لديها غير معدن واحد. فقد كانت قيمة الذهب القانونية في فرنسا أكبر من سعره الحقيقي في السوق، أي أصبح نقداً ضعيفاً، بينما كان سعر الفضة القانوني أقل من سعره السائد في السوق وبذلك أصبحت نقداً قوياً، ففي هذه الحالة أدى قانون جريشام إلى طرد النقود الضعيفة (أي الذهب)، بفعل النقود القوية (أي الفضة) من التداول.

هذا وقد كانت فرنسا قد قامت - في سنة ١٨٦٥ - مع دول أخرى (تنتمي معها لاتحاد نقدي كان اسمه «الاتحاد اللاتيني» وهو مؤلف من فرنسا وبلجيكا وسويسرا وإيطاليا واليونان) بمجهودات من أجل إيقاف المسكوكات الفضية من التداول، وذلك من أجل انقاذ نظام المعدنين ومن أجل إبقائه في وجه نظام المعدن الواحد الذي كانت تعتمد بريطانيا. وأهم أجراء اتخذته هذه الدول هو انقاص درجة النقاوة في المسكوكات الفضية لديها بقصد أن تصبح الأخيرة نقوداً رديئة، وذلك من أجل عودتها إلى التداول<sup>(١)</sup>.

وفي عام ١٨٧١ نبذت الظروف بالنسبة للنقود الفضية حيث بدأت قيمتها تنخفض حتى أواخر القرن التاسع عشر، نتيجة ازدياد الانتاج العالمي منها، خاصة عندما اكتشفت مناجم الفضة في الولايات المتحدة من جانب، وانخفاض الطلب على الفضة بعد أن خرجت ألمانيا والدول الاسكندنافية والولايات المتحدة وغيرها عن استعمال الفضة كنقود رئيسية قانونية ولم تعد تستعمل إلا للنقود المساعدة واعتمدت نظام قاعدة الذهب من جانب آخر.

---

(١) انظر دكتور / أمين الحافظ: الاقتصاد السياسي، المرجع السابق ص ٨٥.

وهكذا فقد أصاب معدل نسبة القيمة بين الفضة والذهب اختلال كبير وصل في نهاية القرن إلى ٣٨:١ بعد أن كان في الماضي ١٥:١، ولقد أدى ذلك إلى تدفق معدن الفضة إلى دول الاتحاد اللاتيني بعد أن انخفضت قيمة الذهب، وذلك بقصد سكة في دور السك هناك لأن قيمة للتقد الفضي أصبحت أعلى من قيمة المعدن نفسه، وعاد قانون جريشام يؤدي دوره في هذا الاتحاد فبدأت العملة الذهبية تختفي<sup>(١)</sup>.

إزاء ذلك عجزت دول الاتحاد المذكور ولم يعد امامها انتقاداً للحالة المتدهورة من اتخاذ قرار في ١٨٧٤ بإغلاق دور سك العملة أمام طالبي المعدن الفضي، فعاد معدن الذهب إلى الظهور والتداول من جديد وأصبحت دول الاتحاد كأنها قد اعتمدت نظاماً جديداً للعملة المعدنية. وبموجب هذا النظام سمح بسك الذهب ولم يسمح بذلك بالنسبة للفضة، وسمى هذا النظام بنظام «القاعدة العرجاء».

ويرجع سبب تسمية هذا النظام كذلك، هو وقوفه على معدن واحد في نظام المعدنين. ظل هذا سائداً منذ ذلك الوقت حتى قيام الحرب العالمية الأولى ١٩١٤ - ١٩١٨، وفي هذه الآونة، وبالرغم من إيقاف سك الفضة، فإن كلا المعدنين الذهب والفضة ظلا قوتي ابراء شرائية بمعدل نسبة قيمة قانونية بين المعدنين كانت تنورد من وقت لآخر.

وقد كانت كثرة التعديلات التي تطرأ على هذا المعدل من ابرز نقاط الضعف لنظام المعدنين، بل السبب النهائي الذي قضى على هذا النظام.

---

(١) انظر: د / محمد زكي الشافعي، المرجع السابق، ص ١٦١.

## المبحث الثاني

### نظام النقود الورقية

كانت الحرب العالمية الثانية مناسبة لانحيار قاعدة الذهب بصورها المختلفة، حيث كان يتم تحويل الحرب من خلال اصدار كميات كبيرة من أوراق البنكنوت والتوسع في الائتمان، الشعور بعدم الأمان لدى الأفراد والذي تساجد لدى الأفراد في تلك الفترة ودفعهم إلى سحب رضائهم من الذهب في البنوك على الرغم من الحرص الكبير لدى الدول بعدم نفاذ رصيدها الذهبي. هذا بالإضافة إلى ما أدت اليه الحرب من أرباك في المواصلات والمعاملات الدولية، وبذلك بدأ النظام النقدي في الارتكاز على النقود الورقية. ويجدر الإشارة أن النقود الورقية أستخدمت قبل نظام الذهب وأثناءه أيضاً. وكانت أثناء نظام العملة الذهبية قابلة للتمويل، في حين أنها لم تكن كذلك أثناء نظام السبائك الذهبية إلا بالنسبة للمعاملات الكبيرة ولاستخدامها في الأغراض الصناعية.

#### ١ - سيات نظام النقود الورقية

هذا ويمكن حصر سيات نظام النقود الورقية فيما يلي (١).  
(١) تخضع الدولة عملتها لقبود ترتبط بتحديد كمية النقود الورقية التي يصدرها بنك الإصدار (البنك المركزي). وذلك عن طريق ربط كمية النقود بحجم الانتاج اليومي، الأمر الذي يعني انفصال القيمة الاقتصادية للنقود عن القيمة الاقتصادية لأية سلعة وبخاصة الذهب، وارتباط القيمة الاقتصادية للنقود بالقيم الاقتصادية للسلع والخدمات في المجتمع.

(١) انظر ص ٥٠ / عبد الهادي علي التجار، التحليل النقدي، المرجع السابق ص ٨٤.

(ب) يتم تحديد قيمة النقود الورقية بقيمة السلع والخدمات بطريقة، أما مباشرة أو غير مباشرة.

تمثل الأولى في أن تقوم الدولة بوضع حد أقصى لكمية النقود الورقية التي يكون لبنك الاصدار أن يصدرها. أما الطريقة غير المباشرة فتم عن طريق تحديد نوع من الغطاء الواجب توافره في مقابل كل ورقة بنكنوت يجري اصدارها.

(ج) تسوى المعاملات الداخلية بنقود ورقية تتمتع بالقبول العام وبثقة الأفراد، ويضفي القانون عليها قوة ابرام غير محدودة للوفاء بالالتزامات أو الديون. أما المعاملات الخارجية فإن الدولة تقوم بتحديد أسعار الصرف الخارجي عن طريق قابلية تحويل العملة الوطنية إلى العملات الأجنبية بسعر صرف ثابت، وقابل للتعديل.

(د) لا يؤدي نظام النقود الورقية إلى عدم استعمال الذهب في النظام النقدي فإنه يستخدم في تسوية فروق المدفوعات مع الخارج، حيث يصدر إلى الدول النائية أو يحول إلى عملات أجنبية يتم الدفع بها.

وبذلك يحتفظ بالذهب كعملة من العملات يلجأ إليها في النهاية لتسوية فروق المعاملات الدولية، أو قد يحتفظ به للقيام بدور في مكونات الغطاء النقدي للعملة الورقية.

(ق) يتمتع نظام النقود الورقية بقدرة المرونة على مقابلة احتياجات المعاملات من ادوات الدفع اللازمة (حماية بنك الاصدار) في الحالات التي تستوجب ذلك، (خلق نقود جديدة للخرينة العامة)، الاضافة إلى قدرة هذا النظام على المحافظة على القوة الشرائية للنقود

## ٣ - وسائل معالجة الافراط في اصدار النقود الورقية

لكن قد ينجم عن الافراط في اصدار النقود، حدث تضخم نقدي وارتفاع في الأسعار وبالتالي انخفاض في قيمة النقود. ولقد درجت الدول في سياستها النقدية

لمعالجة هذه النتيجة إلى اتخاذ التدابير الثلاثة التالية<sup>(١)</sup> :

#### رفع قيمة النقود : (Révalorisation)

يتم ذلك أما برفع قيمة النقود بالنسبة للقوة الشرائية، وأما برفع قيمة النقود بالنسبة للذهب

• رفع قيمة النقود بالنسبة للقوة الشرائية: وهذا يحدث عقب ارتفاع الأسعار الناجم عن الإفراط في إصدار النقود الورقية غير القابلة للتحويل إلى ذهب، وهنا تلجأ السلطات إلى اتباع سياسة اقتصادية، تؤدي إلى انخفاض الأسعار، كانخفاض الأجور والإيجارات أو تزيد من الضرائب أو تشجع استخدام تكتيكات خفية في القطاعات الانتاجية المختلفة من أجل تخفيض تكاليف الانتاج وبالتالي أسعار البيع.

وإذا نجحت السلطات في خفض الأسعار، فيعني ذلك أن قيمة النقود قد ارتفعت، أو أن النقود قد عادت لها قيمتها السابقة قبل حدوث ارتفاع في الأسعار.

• رفع قيمة النقود بالنسبة للذهب، يستوجب هذا التدبير تدخل الدول في سوق صرف العملة الوطنية، بحيث تزيد من ثقل الذهب الذي تنسب إليه قيمة النقود الورقية في المعاملات والصفات المصرفية الخارجية، ولا يتسبب هذا الاجراء إلا اذا كان رعايا الدولة يملكون في الخارج ديوناً على الفهم كبيرة وهامة، بحيث تؤدي إلى زيادة الطلب على نقود الدولة في سوق الصرف الدولي، وذلك لكي توازن عرض هذه النقود على الأقل، ولكي يزيد سعرها وقيمتها بصورة تدريجية في السوق الدولية. وهذا يفترض أن يكون الميزان التجاري لهذه الدولة فائضاً لمصلحتها. ولذلك فإن تطبيق هذا التدبير لا يتأتى لأي دولة كانت، وتزداد الصعوبة عندما نعلم أن ارتفاع قيمة نقد الدولة في الخارج يؤدي إلى تقليل

صادراتها، الأمر الذي يستوجب ضرورة بذل الجهود لتخفيض تكاليف الانتاج في الداخل، وهذا أمر كما نعرف ليس باليسر.

- تخفيض قيمة النقود (Dépréciation) بـ 'إعلان تخفيض قيمة النقود

رسمياً (Dévaluation) :

لا يستوجب هذا التدبير اتخاذ الاجراءات المؤدية إلى خفض الاسعار عن طريق التأثير على تكاليف الانتاج، كما هو الحال بالنسبة لرفع قيمة النقود ولكن هذا لا يعني أن القانون الذي يقدر خفض قيمة النقود سوق يقتصر أثره على سعر النقود الوطنية في سوق الصرف، بل عادة ما يؤدي ارتفاع الأسعار في الداخل، وبالتالي تدهور قيمة النقود داخلياً إلى مضاعفة انخفاض قيمة النقود الوطنية في الخارج. لذلك فإنه يتحتم عند تحديد نسبة التخفيض أن يراعي الوضع الداخلي ومستوى الاسعار في الداخل لا قيمة النقود بالنسبة للذهب أو العملات الاجنبية فقط وذلك حتى لا يتأثر التثبيت الجديد لسعر الصرف للعملة الوطنية في الخارج بمستوى اسعار داخلية أعلى.

- إلغاء النقود ذات القيمة المنخفضة واستبدالها بنقود جديدة :

تلجأ السلطات بموجب هذا الاجراء، أن تلغي من التداول النقود ذات القيمة المنخفضة واستبدالها بنقود جديدة ذات قيمة مرتفعة. ويلجأ إلى هذا الاجراء عندما يبلغ التدهور في قيمة النقود الورقية درجة كبيرة نتيجة الافراط الشديد في الإصدار من جانب السلطات العامة.

ومثل هذا الاجراء تم في بعض الدول الأوروبية لا سيما في ألمانيا سنة ١٩٣٣ وفي بولونيا سنة ١٩٢٤، وفي النمسا سنة ١٩٢٥ وفي منتصف الستينات في فرنسا عند استبدال الفرنك القديم بالفرنك الجديد.

## الفصل السابع

### النظام النقدي المصري

إن كان النظام النقدي يتمثل في مختلف أنواع النقود المتداولة، الهيئات والمؤسسات، النظم والقوانين التي تتولى تنظيم الأمور النقدية في الدولة. وإن كانت الدولة هي التي تنفرد بوضع أسس النظام النقدي وتشكيل هيكله بما لها من سيادة نقدية على أراضيها. فالقانون هو الذي ينشأ وحده النقد، ويحدد القواعد التي يركز عليها النظام النقدي، ويضع القواعد والأصول التي تهيمن بمقتضاها الدولة على مختلف هيئات إصدار النقود، ويضفي قوة الإبراء القانونية على هذا النوع أو ذلك من أدوات الوفاء.

ومع ذلك فإن النظام النقدي يتحدد معاله ويشكل هيكله عبر تطور تاريخي طويل، يتبدل بالواقع والتشريع لمسايرة متطلبات تغير الظروف الاقتصادية والاجتماعية والسياسية للوسط الذي ينظمه. من هنا تكشف سمات النظام النقدي لأي دولة من الدول عن طبيعة الأحوال الاقتصادية والاجتماعية السياسية السائدة فيه.

وبداسة تاريخ النظام النقدي المصري، نوضح كيف ارتبطت اتجاهات التطور النقدي في مصر بتطور الأحوال الاقتصادية والاجتماعية والسياسية. وإن كان المصريون قد تعاملوا بالنقود منذ فجر التاريخ، فستكتفي في هذا المقام بتتبع السمات الأساسية للنظام النقدي في العصر الحديث وذلك في مباحث أربعة:

- الأول: النظام النقدي المصري قبل سنة ١٨٨٥.

- الثاني : النظام النقدي المصري بعد سنة ١٨٨٥
- الثالث : علاقة الجنيه المصري بالجنيه الاسترليني .
- الرابع : النظام النقدي المصري بعد الحرب العالمية الثانية .

## المبحث الأول

### النظام النقدي المصري قبل سنة ١٨٨٥

قبل عام ١٨٨٥ لم يكن لمصر نظاماً نقدياً حقيقياً إذ كان هناك عدداً كبيراً من العملات الأجنبية متداولاً .

فتمنذ الفتح العربي كانت تتداول في مصر العملة التي سكها عمر بن الخطاب (الدينار الذهبي) ثم الدولتين الأموية (الدرهم الفضي) والعباسية (الفلس النحاس).

ولما أعلن أحمد بن طولون نفسه خليفة على مصر مستقلاً عن الدولة العباسية في سنة ٨٧١ ميلادية سك لنفسه ديناراً ذهبياً (الدينار الأحدي) ذا قيمة اسمية معادلة للقيمة الحقيقية .

وقد التجأ بعض السلاطين الذين تولوا الحكم من بعده لانقاص القيمة الاسمية عن القيمة الحقيقية، على نحو ما كان يفعل ملوك أوروبا في القرون الوسطى، بحيث اختفى الدينار الأحدي، من التداول وارتفعت الأسعار واضطربت المعاملات .

في العهد الفاطمي ضرب جوهر الصقلي «الدينار المزني» وكان يساوي ٢/١ ١٥ درهماً، وأكثر الحاكم بأمرالله من ضرب الدراهم الفضية مما أدى لانخفاض قيمتها فأصبح الدينار يساوي ٣٤ درهماً .

وضرب صلاح الدين الأيوبي دراهم نصفها فضة ونصفها نحاس سميت «بالدراهم الناصرية» واختفى الذهب والفضة في ذلك العهد بسبب الحروب



الصليبية وما تحملته مصر في خلالها من نفقات، وأوقف بعد ذلك سك العملة الفضية وكثر سك العملة النحاسية مما أدى لندهور قيمتها إلى أن ضرب السلطان المؤيد في سنة ١٤١٥ ميلادية دراهم فضية وهي «المؤيدية» وقلل من سك العملة النحاسية، وصربت بعد عهده في خلال القرن الخامس عشر، عملة فضية سميت بالميدي وتساوي نصف درهم.

ولما فتح الأتراك العثمانيون مصر في سنة ١٥١٦ ضربت نقود مصرية ذهبية كالعملة التركية المسماة بالبندقي والمجر، وأخرى فضية سميت بالميدي، وقد سمي الميدي بعد ذلك بالبار.

وفي سنة ١٧٦٩ ضرب علي بك الكبير من المالك قروشاً فضية يعادل كل منها ٤٠ ميدي ولكن اختفى معظمها بعد وفاته.

وعندما احتل نابليون مصر في عام ١٧٩٨ ضرب قروشاً فضية قيمة كل منها ٤٠ باره. وكان القيمة الأسمية للقرش (٨-٤،١ فرنكاً) تزيد عن القيمة الحقيقية (٩٦٤،٠ من الفرنك) وهبطت بعد ذلك قيمته حتى أصبح يساوي ٠،٢٦ من الفرنك.

وعلى ذلك ففي بداية القرن التاسع عشر كان النقد المتداول في مصر يتكون من بعض عملات محلية وتركية متدهورة القيمة، وكان أهمها البارة والقرش (يساوي ٤٠ بارة). وكان استخدام هذه النقود قاصراً على داخل البلاد، كما وجدت إلى جانبها عملات أجنبية متعددة، أهمها الريال النمساوي والأسباني، وكانت المعاملات الخارجية تتم بواسطة. ولم تكن هنالك نسب محددة يتم على أساسها تبادل هذه العملات المختلفة المتداولة في مصر. والواقع فإن البلاد كانت خلوا من كل تنظيم نقدي، وكان ذلك سبباً في إشاعة الفوضى في التداول والنفس في المعاملات.

ولما تولى محمد علي الحكم في مصر وجد الفوضى النقدية سائدة لاستعمال عدة نقوداً أجنبية نظراً لندهور قيمة القرش وعدم صلاحيته في المعاملات الداخلية

للمصفقات الكبيرة والتجارة الخارجية .

لذلك حاول محمد علي في سنة ١٨٣٤ اصلاح التداول النقدي في مصر وذلك باتخاذ اجراءين هامين في هذا الشأن :

أولاً : قرر اتخاذ الريال وحدة للنقود وذلك بدلاً من البارة أو القرش . وقد جعل هذا الريال بحيث يضرب من كل من الذهب والفضة على أن تكون النسبة في الوزن بينها ١ : ١٥,٥ وهي النسبة التي كانت مقررة في فرنسا في ذلك العهد .  
ويقال أن محمد علي أخذ بذلك بنظام المعدنين ، وأن كان يعترض على ذلك بأن هذا النظام يفترض تقرير حرية السك بالنسبة للمعدنين المتخذين أساساً للنقد ، بينما أن حرية السك هذه لم تكن قائمة عملاً في مصر ، إذ كان السك قاصراً على الحكومة دون الأفراد .

ثانياً : وبالإضافة إلى الريال كوحدة للنقود ، نص على سك جنيه ذهبي يكون مضاعفاً للريال ، كما نص على سك نقوداً أخرى ، فضية وذهبية ، تكون أجزاء له .  
ومنعاً لاضطراب المعاملات قرر محمد علي تثبيت قيمة النقود الأجنبية المتداولة إلى قيمة العملة المصرية وذلك بأن حدد سعراً قانونياً للنقود الأجنبية التي كانت متداولة في مصر وأهمها الجنيه الانجليزي والوينتو ( القطعة ذات العشرين فرنكاً الذهبية ) والجنيه المجيدي ( التركي ) والدولار ( الأمريكي ) والريال النمساوي وسمح بقبولها في المعاملات .  
ويلاحظ بعض الكتاب أن هذا الاصلاح كان ضعيف الأثر ، وأن قيمة العملات ظلت رغم الاصلاح المذكور ، متقلبة غير مستقرة مما مكن البعض من تحقيق أرباح نتيجة فروق أسعارها . بل أن من الكتاب من يذكر أن هذا الاصلاح كان مميهاً من حيث تقريره سعراً قانونياً لجميع العملات الأجنبية التي كانت تتداول حينذاك .

وقد قوم محمد علي الجنيه المصري في علاقته بالعملة الأجنبية بأكثر من قيمته الحقيقية مما جعلها عملة قوية والجنيه المصري عملة ضعيفة . وكان من الواجب انطباق ظاهرة جريشام بحيث تختفي العملة الأجنبية من التداول ، ولكن هذا لم

يحدث. إذ أن العملة الوطنية التي نظمها محمد علي علي هذا النحو كانت قليلة بالنسبة لحاجه لمادلة. بالإضافة إلى أنها كانت رديئة الصنع، فلم يسك في الفترة الممتدة من سنة ١٨٣٦ إلى سنة ١٨٨٣ إلا ٥٣٨٢٦ جنيه ذهبياً من القطعة ذات الجنيه و ٦٤٢٨٣ جنيهاً من القطعة الذهبية ذات نصف الجنيه.

ومن ناحية المسكوكات الفضية فقد كانت الكمية المسكوكة من الريال الفضي للمعاملات غير كافية للمعاملات وقد اختفى، وكذا القطعة الفضية ذات العشرة قروش، من التداول منذ سنة ١٨٥١ عند ارتفاع سعر الفضة في الأسواق. كما غمرت البلاد بالعملة الفضية الأجنبية الإيطالية والبرنانية بصفة خاصة نظراً لمبوط سعر الفضة في أوروبا حوالي سنة ١٨٧٠ ولإباحة تداول هذه العملة في مصر، وقد أدى ذلك إلى خسارة كبيرة لمصر، لأنها كانت تقبل سداد الديون بقيمتها القانونية، وهي أقل من قيمتها المعدنية. والواقع فإن استمرار قبول هذه العملات في التداول في مصر جعل حينذاك يهدد بافراق أسواقنا بهذه العملات المتدهورة، واستنزاف رصيدنا من العملات الذهبية، عن طريق تصديرها إلى الخارج.

وفيما يتعلق بالقروش المصرية فقد ضربت بكميات كبيرة، وكانت مختلفة في المبار والأحجام والنقوش لعدم دقة آلات دار ضرب النقود الأميرية، وكانت قيمتها الاسمية تفوق بكثير قيمتها الحقيقية، وراد هذا الفرق هبوط سعر الفضة، مما زاد في أرباح الأجانب المزيغين لنهاون المحاكم القنصلية معهم. وهبطت العملة النحاسية المصرية أيضاً لسكها بكثرة زائدة ولكنها استمرت في المبادلة، لعدم وجود عملة تقوم مقامها، بقيمة منخفضة.

وقد أدى سوء النظام في ذلك الوقت لظهور مضاربات على النقود من قبل التجار والسامسة الأجانب المنتشرين في البلاد حيث كانوا يشترون العملة من القرى أثناء الصيف بسعر منخفض عن القيمة الاسمية لبيعها للمزارعين في أثناء موسم القطن عندما تتطلب زيادة المبادلات كمية كبيرة من العملة بسعر مرتفع<sup>(١)</sup>

(١) انظر. د/ عبد الهادي علي النجار، التحليل النقدي، المرجع السابق ص ٩٤.

## المبحث الثاني

### النظام النقدي المصري بعد سنة ١٨٨٥

#### ١ - الاصلاح النقدي في عام ١٨٨٥

شكلت في عام ١٨٨١ لجنة لاصلاح النظام النقدي المصري وقد أوقفت أعمالها بسبب حوادث الثورة العرابية وحلت في سنة ١٨٨٢، ثم أعيد تشكيلها في سنة ١٨٨٤ وقدمت تقريرها عن الاصلاح النقدي في ٢٦ سبتمبر ١٨٨٥.

وقد أوضحت لجنة الاصلاح العيوب القائمة في النظام النقدي من حيث عدم وجود عملة قومية ذهبية فضية بكميات كافية وانتشار تداول العملة الأجنبية، كما بينت الحاجة الماسة لنقود ذات فئات صغيرة، ونظرت في اختيار الوحدة النقدية، واصدار نقود فضية وبرونزية تحمل مكان العملة الأجنبية، وفي شروط سك العملة.

وصدر النظام النقدي الجديد بمرسوم ١٤ نوفمبر ١٨٨٥، المعدل بمرسوم ١٣ نوفمبر ١٨٨٧، والمعتبر أساس السياسة النقدية في مصر، واستبدل فيما بعد بمرسوم ١٨ أكتوبر ١٩١٦ والذي احتفظ بأساس ونصوص مرسوم سنة ١٨٨٥ مع تحرير طفيف يتفق وانفصال مصر عن تركيا.

وقد نص مرسوم ١٨٨٥ على أن وحدة النقود المصرية هي الجنيه الذهبي المصري، وبذلك حل النظام الفردي الذهبي مكان نظام المعدنين الذي وضعه محمد علي. أما الفضة فقد أصبحت من العملات المساعدة، إذ لم يعد يعترف لها إلا بقوة إبراء محدودة، ولم يعد يسك منها إلا كميات معينة.

وجعل مرسوم ١٨٨٥ وزن الجنيه ٨,٥ جرام وعبارة ٨٧٥ في الألف وينقسم إلى مائة قرش. وتضمن المرسوم النص على سك نقود ذهبية من فئة نصف الجنيه، والعشرين قرشاً، وعشرة قروش، وخسة قروش، غير أن الثلاثة أنواع الأخيرة لم تسك نباتاً. ونص أيضاً على عملة فضية بعشرين قرشاً وعشرة قروش وقرشين

وقرش واحد ونصف قرش وربع قرش ولم يسك النوعان الأخيران بتاتاً أيضاً. وجاء مرسوم ١٣ نوفمبر ١٨٨٧ مصرحاً بسك عملة من النيكل بقرش وبخمس مليات وبمليمين وبمليم وأخرى من البرونز بنصف مليم وربع مليم وبارة. ونص المرسوم أيضاً على ألا يزيد مقدار النقود الفضية عن ٤٠ قرشاً لكل فرد من السكان، وألا يزيد مقدار نقود النيكل والبرونز عن ٨ قروش لكل فرد، وحددت قوة ابراء النقود الفضية بمبلغ ٢٠٠ قرش، وقوة ابراء النقود المساعدة (النيكل والبرونز) بعشرة قروش.

وقد كان من أهم اغراض هذا الاصلاح أن تحمل النقود المصرية محل النقود الأجنبية لذلك فقد منع تداول العملات الأجنبية في مصر وذلك باستثناء ثلاثة منها هي: الجنيه الإنجليزي والوينتو الفرنسي والجنيه التركي وهي التي أبقى في التعامل انتظاراً للوقت الذي يتمكن فيه الجنيه المصري من طردها من التداول. وحدد سعر هذه العملات بالقروش المصرية بحيث تكون قيمتها الاسمية أقل من القيمة الحقيقية أي جعلت قوية بالنسبة للجنيه المصري الذي كان مضبوطاً بحيث يطردها من التداول؛ إذ قوم الجنيه الإنجليزي بمبلغ ٩٧,٥ قرشاً بينما كانت قيمته الحقيقية ٩٨,٤٥ قرشاً، والجنيه الفرنسي بمبلغ ٧٧,١٥ قرشاً بينما كان يساوي ٨٧,٥٧ قرشاً والجنيه التركي بمبلغ ٨٧,٧٥ قرشاً بينما كان يساوي ٨٨,٩٤ قرشاً. أما العملة الفضية الأجنبية فخفضت قيمتها الاسمية عن الحقيقية بحيث طردها العملة الفضية. وبذلك كان من المستطاع أن ينتهي هذا الاصلاح هو الآخر إلى تمتع مصر بعملة وطنية مستقلة وتخلصها نهائياً من تلك العملات الأجنبية. وذلك بشرط سك كميات من الجنيه المصري كافية مجاجة التعامل، على أن هذا الشرط لم يتحقق هذه المرة أيضاً، إذ لم يسك من تلك العملة من سنة ١٨٨٥ إلى سنة ١٨٩١ إلا ٥٢,٢٤ جنيهاً لذلك بقيت في التداول العملات الأجنبية المشار إليها والتي أعطاها مشروع سنة ١٨٨٥ سعراً قانونياً. ولم يلبث الجنيه التركي والوينتو الفرنسي أن اختفيا من التداول بفعل قانون جريشام إذ تمكن الجنيه الاسترليني،

الذي كان أردأ هذه العملات، من طردها من التداول. والواقع فقد كانت هذه العملة أكثر العملات الأجنبية تداولاً في مصر حتى خلال الفترة السابقة على اصلاح سنة ١٨٨٥، وبذا رغم اصلاح سنة ١٨٨٥ استمر الجنيه الانجليزي هو العملة الداخلية في مصر، فكانت كل المعاملات تحصل به، كما أن الحكومة نفسها لم تسك جنيهاً مصرية بعد سنة ١٨٩١، فكان الجنيه المصري أصبح نقداً تعدادياً فقط.

ونتيجة ذلك كله إن الاصلاح المذكور لم يمنع مصر بعملة وطنية مستقلة، لكنه أنهى رغم ذلك تعدد العملات المتداول فيها، وأمن البلاد من اضطراب أسعار هذه العملات وتدهور قيمتها، كما حدد ذلك القانون بصفة نهائية، دور الفضة، بأن جعلها مجرد عمله مساعدة، ومنع ما كان ينتاب العملة من التزيف وسوء السك. كما كان من نتيجته على وجه العموم حصول البلاد على كميات من النقود تكفي حاجة المعاملات وكان لذلك أثر واضح في تسهيل حركة المبادلات الداخلية والخارجية على السواء.

ومها يكن من أمر فقد بقيت مصر تعتمد أساساً، حتى أواخر القرن الماضي، على النقود المعدنية في التداول. وظل التعامل بالنقود الكتانية، وأخصها الشيكات، محصوراً في نطاق ضيق جداً حتى ذلك التاريخ. أما النقود الورقية، فقد بقيت مجهولة تماماً طوال تلك الفترة، ثم أخذ الأمر يتغير تدريجياً من ذلك الوقت، حتى أصبحت الغلبة للنقود الورقية والكتانية، أما النقود المعدنية، فلم يبق منها إلا النقود المساعدة. وكانت سنة ١٨٩٨ بداية هذا التطور الكبير في الأنظمة النقدية عندما أنشئ البنك الأهلي في ذلك التاريخ كشركة مساهمة مصرية، ذات رأس مال انجليزي. ومنح هذا البنك ومن امتياز اصدار النقد الورقي<sup>(١)</sup>.

---

(١) انظر: د / عبد الهادي علي النجار، التحليل النقدي المرجع السابق ص ٩٤.

## ٢ - قانون ١٩١٦

لم يغير قانون ١٨ أكتوبر ١٩١٦ الذي ألغى مرسوم ١٨٨٥ من جوهر النظام النقدي المصري ، بل أراد التوفيق بين النظام النقدي والنظام السياسي الجديد لانفصال مصر عن تركيا وإعلان الحماية الانجليزي.

وقد نص هذا القانون على تداول الجنيه الانجليزي، وبذلك جعل له تداول قانوني، وترك لوزير المالية تحديد سعره، وترك له أيضاً أن يصدر قراراً بقبول عملة أجنبية أخرى غير الجنيه الانجليزي. فعلاً أصدر وزير المالية في أكتوبر سنة ١٩١٦ قراراً يحدد فيه سعر الجنيه الانجليزي بمبلغ ٩٧,٥ قرش. وقرر وزير المالية أن الرينتو تقبل في المعاملات ويكون لها تداول اختياري وسعرها ٧٧,١٥ قرش وتسلمها الحكومة في خزائنها بلا شرط، إلا أنه لم يحصل تداول الرينتو عملاً. أما الجنيه التركي فلم يكن له سعر قانوني بحسب قانون سنة ١٩١٦، والواقع أنه لم يجعل له تداول قانوني فيما سبق إلا بالنسبة لسيادة تركيا، فبعد انقضاء تلك السيادة، رُوي أنه لا محل لإبقائه خصوصاً وأنه لم يحصل تداوله بالفعل، ولما ثبتت فساد عملتها في سنة ١٩٢٨ يانقص قيمتها إلى خمس ما كانت عليه صدر قرار بإلغاء قول القطعة الذهبية ذات العشرين فرنكاً في المعاملات

وأعطى مرسوم ٦ مارس ١٩١٦ للروبية الهندية سعراً قانونياً مؤقتاً في مصر كالعملة الفضية المصرية، أي لها قوة إبراء محدودة، وحددت قيمتها بمبلغ ٦٢/١ قرشاً. ولم يبلغ قانون ١٨ أكتوبر ١٩١٦ هذا المرسوم بل نص على الاحتفاظ به، وذلك لوجود عدد عظيم من الجيوش الأجنبية في مصر أثناء الحرب مما نشأ عنه زيادة في الطلب على النقود الفضية المصرية المسكوكة في أوروبا التي فقدت في الطريق بسبب الحرب.

ولم ينص قانون سنة ١٩١٦ على تعيين حد لما يضرب من النقود المساعدة (الفضة والنيكل) لكل فرد من السكان بل ترك المسألة لوزير المالية، فهو يحدد القدر الكافي لحاجة المعاملات.

ترتب على اعطاء أوراق البنكنوت سعر الزامياً بمرسوم ٢ أغسطس ١٩١٤ اختفاء العملة الذهبية من التداول حيث اكتنز جزء منها وصدر جزء آخر؛ وقرر مرسوم ٧ نوفمبر ١٩١٦ منع تصدير الذهب، وقد ابيع بعد الحرب ولكنه منع ثانية في أواخر ١٩٣١ ثانية بعد هبوط الجنيه. وحدثت مثل هذه الظاهرة بالنسبة للفضة إذ اكتنزت أو صدرت فحظر مرسوم ٢٥ أكتوبر ١٩١٧ تصديرها؛ وكان اختفاء الفضة راجعاً لارتفاع أسعارها في السوق بسبب الحرب حيث زادت القيمة الحقيقية للعملة الفضية عن قيمتها الاسمية مما جعل الأفراد يكتنزونها فاضطرت الحكومة لاصدار أوراق نقدية أو بونات على الخزينة العامة بعشرة وخمسة قروش، كما أجازت للبنك الأهلي اصدار بنكنوت بخمسة وعشرين قرشاً، ليقوم كل ذلك مقام العملة الفضية وبنفس قوة الإبراء التي لها. ولما هبطت قيمة الفضة بعد الحرب خرجت العملة الفضية إلى التداول منذ شهر مارس ١٩٢١ وقل استعمال الأوراق النقدية مما جعل الحكومة تسحبها تدريجياً من السوق بحيث أبطل تداولها نهائياً منذ ١٦ أكتوبر ١٩٣٧<sup>(١)</sup>.

### المبحث الثالث

#### علاقة الجنيه المصري بالجنيه الانجليزي<sup>(٢)</sup>

- ١ - مركز الجنيه الانجليزي في النظام النقدي المصري قبل الحرب
- خطى الجنيه الانجليزي بمركز هام في النظام النقدي المصري قبل الحرب:
- فمن ناحية نجد أنه منذ الاصلاح الذي تم في سنة ١٨٣٤ على يد محمد علي

(١) انظر: د/ عبد الهادي علي النجار، التحليل النقدي، المرجع السابق ص ٩٩.

(٢) انظر: دكتور حسين فهمي، الجنيه المصري بعد الثورة، مطبوعات جامعة القاهرة - بالخرطوم سنة ١٩٥٧.



وجعل وحدة النقود الريال متبعاً بذلك نظام المعدنين. نص المرسوم الصادر بالاصلاح على اعتبار بعض النقود الذهبية الأجنبية نقوداً قانونية. كان من ضمن هذه النقود الجنيه الانجليزي، والذي جعل قيمته ٩٧,٥ قرشاً، ومن هذا الوقت أخذ الجنيه الانجليزي مكاناً كبيراً في المعاملات المصرية، ويرجع السبب في ذلك إلى أن محمد علي لم يسك من النقود الذهبية إلا مقداراً قليلاً وكان صنعها غير متقن، فلذلك حل الجنيه الانجليزي في السوق المصري محل العملة المصرية، لقلة النقود المصرية من جهة، ولرداءة صنعها من جهة أخرى.

- ومن ناحية أخرى هدف الاصلاح النقدي في سنة ١٨٨٥ إلى أن تتخلص مصر من العملات الأجنبية التي كانت منتشرة فيها. ولكن الحكومة المصرية لم تسك نقوداً كافية من الجنيه المصري تكفي للمعاملات، وبذلك لم يتحقق قصد المشرع المصري من جعل النقود الأجنبية نقوداً قوية حتى يطردها الجنيه المصري، كما سبق ورأينا، فاستمرت النقود الأجنبية في التداول، وقد تمكن الجنيه الانجليزي الذي كان يعتبر أقل العملات قوة من طردها من التعامل، وطل العملة الذهبية الوحيدة المتداولة في مصر.

- وكانت البنوك تعمل على استيراد كميات كبيرة من النقود الذهبية من إنجلترا في موسم القطن وفصل الشتاء لسد حاجة المعاملات، ثم تعيدها في فصل الصيف أي في الوقت الذي يكون فيه الميزان التجاري في غير صالح مصر، والذي تقل فيه المعاملات.

وقد ترتب على تداول الجنيه الانجليزي في مصر عدة نتائج منها أن الحكومة المصرية لا تتحمل مصاريف سك النقود، ولا تتحمل كذلك ما تفقده النقود بسبب النحاح لأنها ليست هي التي تسكها، كما أن هذا من شأنه جعل كمية النقود تتناسب مع حاجة المعاملات مما أدى ألا يحتفظ بنقود عاطلة في الصيف، أي في المدة التي تقل فيها المعاملات، كما ثبت سعر الصرف بين مصر وإنجلترا ومصر والدول الأخرى حيث يقدر سعر الصرف على أساس السعر بين إنجلترا

والدولة الأجنبية الدائنة والمدينة. ولذلك أهمية كبرى لأن نحو ٤٠٪ من تجارة مصر الخارجية مع إنجلترا، وكانت تسوي مصر بقية معاملاتها بواسطة بورصة لندن، ولذلك كان سعر الصرف بين مصر وإنجلترا محصوراً بين  $\frac{1}{8}$  ٩٨ قرشاً و  $\frac{4}{7}$  ٩٧ قرشاً أي لم تتجاوز تقلبات حد دخول الذهب أو حد خروجه. ولكن لا تغطي هذه المزايا مواطن الضعف في النظام النقدي إذ أن مصر كانت تنكبد مصاريف كبيرة في نقل الذهب، وقد قدرت هذه النفقات بما يتراوح بقيمة ٣,٩٣ في الألف، ٣,١٥ في الألف، كما أدى هذا النظام لعدم وجود نقد مصرية، في حين أن تداول النقد الأهلي من مظاهر سيادة الدولة.

## ٢ - علاقة الجنيه المصري بالجنيه الإنجليزي بعد الحرب

### • العملة الورقية في مصر

حتى أواخر القرن الماضي بقيت مصر تعتمد أساساً على النقود المعدنية في التداول. وظل التعامل بالنقود الكتابية، وخاصة الشيكات، محصوراً في نطاق ضيق جداً حتى ذلك التاريخ. أما النقود الورقية، فقد بقيت مجهولة تماماً طوال تلك الفترة. ثم أخذ الأمر يتغير تدريجياً من ذلك الوقت، حتى أصبحت الغلبة للنقود الورقية والكتابية، أما النقود المعدنية، فلم يبق منها إلا النقود المساعدة. وكانت سنة ١٨٩٨ بداية التطور الكبير في النظام النقدي المصري، فقد أنشئ البنك الأهلي من ذلك التاريخ كشركة مساهمة مصرية، ذات رأس مال إنجليزي، ومنح هذا البنك وحدة امتياز إصدار النقد الورقي.

ولا يمكن القول إن التفكير في إصدار هذه الأوراق كان يفرض سد نقص ما في كمية النقود التي كان يحتاجها التعامل فالتأيت ان النقد المعدني اللازم لذلك كان متوافراً في البلاد على وجه الإجمال، وعلى الأخص، فقد كانت كميات مناسبة من الجنيه الإنجليزي الذهب تستورد سنوياً عن طريق البنوك التجارية التي

كانت قائمة حينذاك، وذلك لتمويل محصول القطن استعداداً للموسم. وكان يعقب ذلك فترة أخرى يعاد فيها تصدير الجزء الأكبر من النقد المستورد وذلك سداداً لما على مصر من استحقاقات شتى، كأقساط الدين العام أو ثمر البضائع المستوردة... الخ. أما الفرق بين هذين المبلغين، فكان يبقى مدخراً أو مكتسباً في البلاد

تلك هي الطريقة التي، اتبعت، منذ اصلاح سنة ١٨٨٥ للموازنة بين حاجة التعامل وكمية النقد المتداول. وليس ما يدل كما قلنا على أن هذه الموازنة لم تكن تتم عملاً، لذلك يتعذر القول بأنه كان الغرض من اصدار النقود الورقية الجديدة سد حاجة المعاملات الحقيقية.

ومها يكن من أمر فقد كانت الجنيهاات الانجليزية قبل الحرب أداة التعامل بصفة عامة، لذا ظل استعمال أوراق العملة التي للبنك الأهلي منذ تأسيسه في سنة ١٨٩٨ حتى اصدارها قليل الانتشار ولم يكن لها سوى سعر اختياري، فلم يلزم الأهالي بقبولها سداداً لديونهم، وكان الغرض من ذلك افساح الوقت أمامهم حتى يطمئثوا اليها، ويتم تعودهم على استعمالها، وقد تزايد بالفعل استخدام هذه الأوراق، وكان اقبال الأفراد عليها كبيراً فارتفع الصادر منها من ٩٨ الف جنيه سنة ١٨٩٩ إلى ٣,٧٠٠,٠٠٠ جنيه سنة ١٩١٣. ورغم ذلك، فقد بقيت للنقود المعدنية الغلبة في التداول حتى سنة ١٩١٤ على أن الحال تغير فجأة منذ ذلك التاريخ.

لما أعلنت الحرب وصعت معظم الدول قيوداً على تصدير الذهب، وأصبح من المستحيل اتباع نظام استيراد النقود الذهبية وتصديرها، كما تعدر بمبب نشوب الحرب استيراد الذهب من انجلترا لتمويل المحصول، كذلك هرع حملة البنوك عند اعلان الحرب، إلى البنك لصرف قيمة أوراقهم ذهباً، مما هدد رصيده الذهبي بالانتهاء، لذلك أصدرت الحكومة المصرية مرسوماً في ٢ أغسطس سنة ١٩١٤، بفرض السعر الالزامي لأوراق البنوك. وقد كان الغرض من فرض

السعر الإلزامي حاية الرصيد المعدني، وتكوين البنك الأهلي من اصدار أوراق بنكنوت توازي ضعف رصيده المعدني، وقد كمل هذا القرار بمرسوم ٧ نوفمبر سنة ١٩١٦ القاضي بمنع تصدير الذهب. ثم اختفى الذهب من التداول، وأصبح البنكنوت وحدة العملة المتداولة، وذلك بالطبع بجانب النقود المساعدة. فكان ذلك سبباً في تزايد الكميات المصدرة من تلك الأوراق، وظلت هذه الظاهرة تتأكد من ذلك التاريخ حتى الآن. وقد ترتب على فرض السعر الإلزامي اختفاء النقود المعدنية من التداول، وعلى ذلك أثبتت في مصر مسألة إيجاد مقدار كاف من النقود لسد حاجة المعاملات، فاتفقت الحكومة مع البنك الأهلي، على اصدار أوراق بنكنوت تكفي بحاجة محصول القطن، على أن تكون مضمونة ببيونات الخزانة المصرية مقدارها ٢٣٥,٠٠٠ جنيه. ولما بيع محصول القطن في سنة ١٩١٤ أصبحت مصر دائنة لاجلثرا بمبالغ كبيرة، ونظراً للقيود المفروضة على تصدير الذهب، أجازت الحكومة المصرية للبنك الأهلي أن يكون رصيماً ذهبياً في بنك اجلثرا واستبدلت ببيونات الخزانة المصرية الذهب تدريجياً، وقد أصبحت مصر تتبع عملاً قاعدة الأوراق الأجنبية الذهبية من أغسطس سنة ١٩١٤ إلى أكتوبر ١٩١٦. فكانت أوراق البنك الأهلي غير قابلة للصرف من الداخل، ولكنها تنصرف في المعاملات الخارجية بأوراق واجبة الدفع ذهباً في اجلثرا.

وكان البنك الأهلي يشتري ويبيع الكمبيالات المسحوبة على لندن بسعر التكافؤ وهو ٩٧ ١/٢ قرشاً للجنيه الانجليزي، فكان يزيد حالة مشتري الكمبيالات مقدار البنكنوت ويزيد في الوقت نفسه من رصيده الذهبي في لندن، وكان ينقص حالة بيع الكمبيالات من مقدار البنكنوت لرجوعه من أيدي الأفراد إلى البنك وينقص الرصيد الذهبي الموجود في اجلثرا تبعاً لذلك. وبذلك ثبت الصرف بين مصر واجلثرا حول حد التعادل. وفي سنة ١٩١٦ أعلن بنك اجلثرا البنك الأهلي بأنه أصبح متعزماً عليه تقديم الذهب اليه كغطاء للإصدار وقد كان قانون البنك ينص على أن يكون نصف هذا الغطاء ذهباً والنصف الآخر أوراقاً مالية تحتارها

الحكومة) وأنه سوف تحمل اذونات الخزانة البريطانية، بصفة مؤقتة، محل الذهب في عطاء الإصدار المصري (وبقي هذا الاجراء الوقي قائماً من ذلك التاريخ. حتى سنة ١٩٤٨). وقد أذعنت مصر لهذا القرار، وصدر قرار وزير المالية في ٣٠ أكتوبر سنة ١٩١٦، ما يجيز للبنك الأهلي أنه يستعمل بونات الخريبة البريطانية كضمان للإصدار بدلاً من الذهب، وبذا أصبحت لا تصرف الحوالات الأجنبية، التي تعطى للمدينين للخارج، في لندن بالذهب بل بالجنيه الانجليزي الورقي، أي تحولت مصر من نظام الصرف بالحوالات الاجنبية إلى نظام الصرف بالجنيه الانجليزي، وأصبحت مصر بذلك على قاعدة الاسترليني. واستمر البنك في سياسة على تثبيت الصرف بين مصر وانجلترا عند السعر الرسمي للتبادل، وذلك بشراء أو بيع الكمبيالات المسحوبة على لندن بسعر ثابت هو ٩٧,٥ قرشاً. وفقدت العملة المصرية منذ ذلك التاريخ استقلالها وأصبحت مرتبطة بل تابعة للجنيه الانجليزي، ترتفع لارتفاعه وتنخفض لانخفاضه.

ويمكن أن يقال أن العملة الورقية كانت في بدايتها مستقلة عن غيرها من العملات، وعلى الأخص، فإنها كانت مستقلة عن الجنيه الانجليزي. والواقع فإن التبعية النقدية كانت منتفية أيضاً حتى قبل صدور العملة المذكورة، وذلك بالرغم من أن الجنيه الانجليزي الذهب كان أكثر العملات الاجنبية، إن لم يكن أكثرها استعمالاً في مصر منذ زيادة تصدير القطن المصري إلى بريطانيا في النصف الأول من القرن الماضي، وبالرغم أيضاً من أن الجنيه المذكور أصبح يستعمل وحدة أساساً في السوق المصرية خلال الفترة بين سنة ١٨٨٥ إلى ١٩١٤ على ما سبق بيانه، إذ لم يكن من شأن ذلك كله تبعية نقدنا للجنيه الانجليزي. والواقع فإنه يتعذر الحديث عن التبعية النقدية حيث يسود النقد المعدني على وجه العموم. لكن هذه التبعية يمكن أن تقوم بالعكس إذا ما توافرت ظروف معينة في ظل نظام النقد الورقي، وهو ما وقع بالفعل في مصر ابتداء من سنة ١٩١٦. وينتج ذلك إذا تذكرنا أن قبول اذونات الخزانة البريطانية في غطاء النقد المصري، دون قيد

أو شرط، كان من شأنه تمكين بريطانيا عملياً من الحصول على أية كمية تشاء من العملة المصرية، فمثلاً كان يكفي في هذا السبيل أن تقدم الحكومة البريطانية مثلاً أذونات على خزانتها إلى البنك الأهلي، حتى يصدر هذا البنك كمية مقابلة من النقد المصري يسلمها لتلك الحكومة، وقد سهل هذا النظام على الحكومة البريطانية أثناء الحربين الأولى والثانية الحصول على الجنيهات المصرية اللازمة لتمويل عملياتها الحربية في مصر، وزاد هذا الأمر سهولة تثبيت سعر الصرف بين العملتين على نحو ما رأينا، إذ لو ترك هذا السعر حراً لارتفعت قيمة الجنيه المصري بالنسبة للاسترليني خلال الحربين، بل وفي أعقابها أيضاً، على الأخص بسبب كثرة الطلب على عملتنا من جانب بريطانيا في ذلك الحين. وبعبارة أخرى فقد أصبح في استطاعة السلطات النقدية البريطانية بفضل هذا التنظيم أن تؤثر تأثيراً مباشراً - وألباً - في كمية النقد المتداول في مصر، وبالتالي في مستوى الأسعار فيها، فتحدث فيها تضخماً أو انكماشاً حسب الأموال. ويفسر ذلك ما وقع فعلاً من تضخم وارتفاع في مستوى الأسعار في مصر خلال الحربين العالميتين. ولكن حتى بدون أحداث السلطات النقدية البريطانية أو غيرها تلك الحركات التضخمية أو الانكماشية في مصر، فإن العملة المصرية أصبحت بسبب ارتباطها بالعملة الانجليزية كما سبق بيان، تتبع هذه العملة في تقلباتها في الأسواق العالمية، فترتفع قيمة عملتها بارتفاع قيمة العملة الانجليزية، وتنخفض بانخفاضها، وبذلك أصبحت قيمة الجنيه المصري متوقفة على الظروف التي تحيط بالجنيه الاسترليني، سواء في ذلك الظروف في داخل بريطانيا ذاتها أو في خارجها، أما ظروف مصر ذاتها، فلم يكن لها في عملتنا أي تأثير محسوس. ومن أشهر الأمثلة على ذلك أن قيمة الجنيه المصري ارتفعت بارتفاع قيمة الجنيه الاسترليني عند عودته إلى قاعدة الذهب سنة ١٩٢٥، ثم انخفضت قيمة عملتنا عندما انخفضت قيمة العملة الاسترلينية بمروج إنجلترا على قاعدة الذهب في أكتوبر سنة ١٩٣١. [لما تدهور الجنيه الانجليزي في

سنة ١٩٢٠ إلى نحو ٣٠٪ من قيمته تبعه أيضاً الجنيه المصري [٢].  
على أنه ليس من العدل أن نقول بأن مصر لم تستفد من جراء هذا النظام فهو  
يتضمن بعض مزايا منها:  
- ان استعمال البونلات الانجليزية جعل الازدار مرناً يتفق مع حاجة  
المعاملات.

- إن بونلات الخزنة البريطانية تعطي فائدة تشترك فيها الدولة (على أن ميزة  
الحصول على ربح من بونلات الخزنة البريطانية لا يوازي حرمان بنك الازدار من  
الرصيد الذهبي، لأنه وإن كان الذهب المخزون، في البنوك، لا ينتج شيئاً، إلا  
أنه سلاح ضروري في المعاملات الاقتصادية الدولية.  
- وقد أدت تلك الصلة إلى تثبيت سعر الصرف بين مصر وانجلترا، وفي ذلك  
فائدة في السنين التي يكون فيها الميزان التجاري من غير صالحنا.  
- وقد وفر استعمال البونلات مصاريف نقل الذهب.

إلا أنه رغم هذه الفوائد فإن هذه التبعة كانت تجعل من التمزدر استخدام  
جهازنا النقدي في تحقيق بعض أغراضنا الاقتصادية كاستخدام هذا الجهاز في  
احداث التنمية الاقتصادية مثلاً. ولا شك أن هذه الرباط النقدي لم يكن قائماً  
وحده، بل كانت تربط مصر مع بريطانيا علاقات أخرى، منها، ما هو اقتصادي  
(كالروابط التجارية) ومنها ما هو سياسي، وقد كان لكل من هذه العلاقات  
الاقتصادية والسياسية أثرها على العلاقات النقدية.

وعلى أية حال فقد كانت تبعية مصر النقدية إلى انجلترا هذه سبباً لاعتبار  
مصر في السنوات السابقة على الحرب العالمية الثانية عضواً فيا ام طلع على تسميته  
حينذاك بالكتلة الاسرلينية وهي مجموعة البلاد التي كانت تحتفظ في انجلترا  
بأرصدها النقدية، والتي كانت تقم الصرف بينها وبين انجلترا على أساس سعر  
ثابت. ولما نشبت الحرب العالمية الثانية، دخلت مصر فيما يسمى بالمنطقة  
الاسرلينية، وهي مجموعة من البلاد تقع في الأصل تحت السيطرة أو النفوذ

البريطاني، وتأخذ في تحويلاتها النقدية بنظام معين، فوامه ترك هذه التحويلات حرة، بصفة أساسية، فيما بين البلاد المنضمة إلى المنطقة، أما التحويلات بين هذه البلاد من ناحية وغيرها من ناحية أخرى فتخضع للرقابة على الثقة. وتنظم هذه الرقابة في جمع تلك البلاد على أسس واحدة تستقل موضعها السلطة النقدية البريطانية.

وتطبيقاً لذلك، فرضت مصر بناء على طلب إنجلترا الرقابة على النقد ابتداء من سنة ١٩٣٩. ويمكن أن يعد فرض هذه الرقابة، في حد ذاته، فاتحة استخدام النقد في مصر كوسيلة لتحقيق بعض الأغراض الاقتصادية، وهو ما لم يكن يتم مثلاً من قبل على أن رقابة النقد بالطريقة التي فرضت بها في ذلك الحين، لم تكن تهدف إلى أغراض مصرية خالصة، بل كان الغرض منها خدمة صالح المنطقة في مجموعها، وإن تعارض ذلك مع صالح أي بلد على حدة، وعلى وجه أدق، فإنها كانت ترمي إلى تحقيق أطماع بريطانيا في كسب الحرب. ويظهر من ذلك أن هذه الرقابة زادت في تبعية النقد المصري إلى النقد الاسترليني. على أن مصر لم تلبث عقب الحرب أن ضاقت بهذه الرابطة ذرعاً، لذلك عمدت إلى الخروج من منطقة الاسترلين سنة ١٩٤٧، وكانت قد مهدت لذلك بانضمامها لصندوق النقد الدولي، حيث حددت لنقدها قيمة مستقلة بالذهب أو الدولار. وبخروج مصر من منطقة الإسترليني على هذا النحو، استقلت بشئون الرقابة على نقدها، وقد تم ذلك بمقتضى سلسلة من القوانين التي صدرت تباعاً في سنوات ١٩٤٨، ١٩٥١، ١٩٥٥. وقد تعاقبت الوسائل التي لجأت إليها مصر، منذ خروجها من المنطقة الاسترلينية، والتي قصدت فيما قصدت إليه، إلى الدفاع عن مركز عملتنا الوطنية.



## المبحث الرابع

### النظام النقدي المصري بعد الحرب العالمية الثانية<sup>(١)</sup>

اتضح لنا بما تقدم كيف تجمع لمصر خلال الحرب العالمية الثانية مقدار كبير من الأرصدة الاسترلينية، التي لم تكن لتتراكم من الأصل لولا ذلك التعديل الجوهري الذي أدخله قرار ٣٠ أكتوبر سنة ١٩١٦ على نظام إصدار البنكنوت. كما تبين لنا أيضاً كيف ترتب على تراكم هذه الأرصدة وجود تضخم نقدي جامع، ساهم في تفاقمه اخفاق السلطة المصرية من فرصة رقابة على الأسعار. وظل الجنيه المصري على صلة بالجنيه الاسترليني خلال الحرب العالمية الثانية، الأمر الذي أدى إلى حبس الأرصدة وتأثر النظام النقدي المصري باضطرابات عديدة. ومن ثم كان تعديل نظام إصدار البنكنوت في مصر بما يفهم الصلة بين الجنيهين، ويحول دون استمرار تراكم هذه الأرصدة اجراءً ضرورياً تقتضيه حماية النظام النقدي المصري.

وتحقيق ذلك يتطلب انشاء بنك مركزي قادر ومسئول عن السيطرة على شئون النقد والائتمان. ذلك لأن البنك الأهلي، لم يكن حتى ذلك الوقت سوى واحد من جملة البنوك التجارية، تتحكم فيه المصالح الأجنبية، شأنه ذلك شأن سائر البنوك التي كانت تمارس نشاطاً في مصر. أما أعباء تنظيم الائتمان أو الرقابة على البنوك التجارية، فلم يكن يزاول شيئاً منها، حيث اقتصر دوره على إصدار البنكنوت والقيام بأعمال الصيرفي للحكومة. على أنه في الواقع، لا يمكن اعتبار انشاء بنك مركزي، كغاية بذاته لتحقيق

---

(١) انظر دكتور / محمد زكي الشافعي، مقدمة في النقد والبنوك المرجع السابق ص ٢١٧ - ٢٢٧. المصدر: مجلة مصر المعاصرة وتقرير البنك الأهلي المصري (١٩٥٢). وورد في مؤلف دكتور محمد زكي الشافعي، مقدمة في النقد والبنوك، المرجع السابق ص ٢١٤.

الرقابة الفعالة على الأحوال النقدية والائتمانية . فلا يتسنى لبنك مركزي من تحقيق غاياته إلا إذا كان المحيط الذي يعمل فيه يستجيب لوسائله ويتجاوب معه في تحقيق غاياته .

لذلك لم يكن وفق السياسة النقدية مجرد انشاء بنك مركزي يعهد إليه تنظيم الائتمان والرقابة على النظام المصرفي في مجموعة ، بل اتجهت هذه السياسة أيضاً إلى تطوير أسس النظام وتعديل بنيانه بما يتيح لهذا البنك المحيط الملأ لتطبيق سياساته من جانب ، ومن آخر ألا يحول هذا المحيط من تحقيق تلك السياسات في المستقبل ، في حالة تعذر ذلك في الحاضر .

وكان أهم ما اتخذته في هذا الصدد الحكومة المصرية ، في مراحل متعاقبة ، تمثل في التأميم التدريجي للجهاز المصرفي ، والذي يحقق إلى جانب بسط الاشراف الحكومي على جانب متزايد من نشاط البنوك ، تحرير النظام المصرفي من سيطرة البنوك الأجنبية عن طريق تحويل البنوك الأجنبية إلى مؤسسات ذات رؤوس أموال وإدارة وطنية . ثم جاء القانون رقم ١١٣ لسنة ١٩٦١ ليقضي بتأمين جميع البنوك ، ولو أن الحكومة المصرية قد عدلت عن هذا الاتجاه ، بإنشاء البنوك الخاصة بها في ذلك البنوك المشتركة والأجنبية بمقتضى القانون رقم ٤٣ لسنة ١٩٧٤ والمعدل بالقانون رقم ٣٢ لسنة ١٩٧٧ .

وهكذا شهد النظام النقدي المصرفي في فترة ما بعد الحرب عدة تطورات جوهرية من شأنها أحداث تأثير بالغ المدى في تطوير معالنه وتشكيل بنيانه وتمثلت هذه التطورات في تعديل نظام اصدار البنكنوت (١٩٤٨ - ١٩٥٧) ، ومفاوضات الأرصدة الاسترلينية (١٩٤٧ - ١٩٥٧) ، ومفاوضات الأرصدة الاسترلينية (١٩٤٧ - ١٩٥٩) ، وتحويل البنك الأهلي المصري إلى البنك المركزي للدولة عام ١٩٥١ ، مع المضي في توسيع سلطاته وتدعيم رقابته على النظام المصرفي بالقانون رقم ١٦٣ لسنة ١٩٥٧ ، ثم تقرير نقل ملكيته للدولة عام ١٩٦٠ وتقسيمة في العام نفسه إلى مصرفين مستقلين : البنك المركزي المصري ( يتولى مستويات

البنك المركزي)، والبنك الأهلي المصري (يقتصر نشاطه على مزاولة الأعمال المصرفية العادية، وإلغاء سيطرة البنوك الأجنبية على النظام المصرفي بالقانون رقم ٢٢ لسنة ١٩٥٧ بتخصيص البنوك التي تعمل في مصر، وتحقيق الاشراف المباشر للدولة على نشاط البنوك عن طريق التأمين التدريجي للجهاز المصرفي الذي انتقلت ملكيته بأكمله للدولة عام ١٩٦٦.

وإن كانت بداية السبعينات قد شاهدت سياسة اقتصادية جديدة تهدف إلى تشجيع تدفق رؤوس الأموال الأجنبية للمساهمة في التنمية الاقتصادية، فسمح من جديد بإنشاء البنوك الخاصة وفتح فروع للبنوك الأجنبية العملاقة، وبالتالي فقد تم العدول عن مبدأ ملكية الدولة لجميع البنوك.

وفيما يلي سنقتصر بدراسة تعديل نظام إصدار البنكنوت واستعراض مفاوضات الأرصدة الاسترلينية، أما التطورات الأخرى، فمعالجتها موضع دراستنا للجهاز المصرفي.

#### ١ - تطورات تعديل نظام إصدار البنكنوت

(أ) تعديل نظام إصدار البنكنوت: سبق أن رأينا كيف انتقل النظام النقدي المصري في أواخر عام ١٩٦٦ إلى قاعدة الصرف بالسترليني، بما ترتب على ذلك من تغطية القسم الأكبر من كمية البنكنوت المصدرة في مصر بأصول مقدمة بالجنيه الاسترليني، وإطلاق جديده تحويل الجنيهات الاسترلينية إلى جنيهات مصرية بلا قيد ولا شرط وبسعر صرف ثابت، وارتباط قيمة الجنيه المصري بقيمة الجنيه الاسترليني.

لكن مشكلة الأرصدة الاسترلينية، أظهرت للحكومة المصرية، عدم صلاحية الاسترليني كغطاء للاصدار، وإلى عدم جدوى الإبقاء على العلاقة بين النقدين، وإلى وجوب العمل على تحديد النقد المصري من تبعية للنقد الاسترليني فكان القانون رقم ١١٩ لسنة ١٩٤٨ خطواتها الأولى في هذا الصدد. ولقد مهد لهذا الاتجاه خطوتان.

- انضمام مصر إلى منظمة صندوق النقد الدولي عام ١٩٤٥، بما ترتب عليه من تحديد قيمة الجنيه المصري بالنسبة إلى الذهب والدولار الأمريكي، لا بالنسبة للجنيه الاسترليني، واستقلال مسوغات تغيير قيمة الجنيه المصري واجراءات ذلك عن مسوغات تغيير قيمة الجنيه الاسترليني واجراءاته.

- أما الخطوة الثانية، وهي تعتبر نقطة تحول كبيرة في العلاقات النقدية بين النظامين المصري والانجليزي. وتمثل هذه الخطوة في خروج مصر من المنطقة الاسترلينية اعتباراً من ١٥ يوليو سنة ١٩٤٧، بمقتضى الاتفاق المالي المبرم بين مصر والمجلترا في ٣٠ يونيو من السنة نفسها، بما ترتب على هذا من فرص الرقابة الحكومية على كافة عمليات الصرف الأجنبي بما في ذلك عمليات تحويل الجنيهات الاسترلينية إلى مصرية أو بالعكس، وانتهاء عهد التحويل الآلي للمبالغ النقدية بين إنجلترا ومصر أو العكس بلا قيد ولا شرط وبسعر التعادل.

(ب) - القانون رقم ١١٩ لسنة ١٩٤٨: عدل هذا القانون نظام اصدار البنكنوت في مصر بما يحول دون اضطراد تغطية الاصدار بأصول استرلينية، لا يتوافر فيها ما يجب أن يتفق لغطاء الاصدار من سيولة، ويحقق للحكومة المصرية سبل الرقابة على كمية البنكنوت المصدرة في المستقبل وتحقيقاً لذلك تنص المادة الثانية من القانون رقم ١١٩ لسنة ١٩٤٨ على أنه «تغطي أية زيادة في الاصدار من تاريخ العمل بهذا القانون على النحو الآتي:

١ - بأذونات على الخزنة المصرية بالنسبة للجزء المشترط تغطيته بالذهب.

٢ - وبسندات الحكومة المصرية أو سندات معنوية تضمناها الحكومة المصرية أو

أذونات على الخزنة المصرية بالنسبة للجزء المشترط تغطيته بأوراق مالية».

وهكذا انتهى ما كان لقرار ٣٠ أكتوبر سنة ١٩١٦ من أثر ولم يعد في استطاعته البنك المصري أن يصدر أوراق البنكنوت في مصر بطريقة آلية مقابل ابداع أذونات الخزنة البريطانية أو سندات بريطانية في غطاء الاصدار، وأصبح من الضروري تغطية أية زيادة ستقبله من البنكنوت المصدر بأذونات على الخزنة

المصرية أو سندات الحكومة المصرية أو سندات تضمنها الحكومة المصرية. ويتضح بالرجوع إلى الجدول رقم (١) أثر صدور القانون المذكور في زيادة قيمة الأوراق المصرية في غطاء الاصدار بأكثر من سبعة اضعافها فيما بين سنة ١٩٤٧ أو آخر سنة ١٩٥١، وهبوط الاصول الاسترلينية المودعة في الغطاء بنسبة ٤٠٪ تقريباً فيما بين هذين التاريخين نفسها.

### الجدول رقم (١) البنكnotes المصدر وغطاء الاصدار (١٩٤٨ - ١٩٥١) (بملايين الجنيهات)

١٩٥١	١٩٤٨	١٩٤٧	
٢١١,٠	١٦٤,٠	١٤٥,٠	قيمة المصدر من البنكnotes
١١٨	-	-	الاحتياطي <sup>(١)</sup>
٦٠,٦	٦,٤	٦,٤	ذهب <sup>(٢)</sup>
٨٤,٣	٣٥,٧	١١,٠	سندات واذونات الحكومة المصرية
٧٧,٩	١٢١,٩	١٢٧,٦	سندات واذونات الحكومة الانجليزية
٢٢٢,٨	١٦٤,٠	١٤٥,٠	المجموع

- (١) يتكون هذا الاحتياط من الزيادة الناتجة من اعادة تقويم الذهب الذي كان موجوداً في غطاء الاصدار على أساس السعر الجديد للجنيه المصري بعد تخفيضه في سبتمبر سنة ١٩٤٩. وكانت المادة ٤ من القانون رقم ٥٧ لسنة ١٩٥٩ تنص على ايداعه في حساب خاص بقسم الاصدار لاستعماله بصفة احتياطي لدعم قيمة النقد، ثم رأت الحكومة بعد ذلك أن تستعمل هذا الاحتياطي في تمويل مشروعات مجلس الانتاج القومي فاستصدرت البنكnotes رقم ٧٠ لسنة ١٩٥٣ الذي رخص لها باستغلاله في تنفيذ مشروعات التوسع الزراعي، انظر، النشرة الاقتصادية للبنك الأهلي المصري، المجلد السادس، ١٩٥٣، ص ٣٠، ٥١.
- (٢) هذا الذهب يقوم على أساس أن الجنيه المصري = ٧,٤٣٧٥ جرام من الذهب الخالص في العاميين الأولين، ٢,٥٥١٨٧ جرام في العام الأخير.

ح - التعديلات اللاحقة في الأحكام المتعلقة بغطاء الأصدار . لم تكن أحكام القانون رقم ١١٩ لسنة ١٩٤٨ آخر ما شهد نظام اصدار البنكنوت من تعديلات . وقد كان متمثلاً عند صدور أحكام هذه القانون على أنها لا تعتبر تنظيم دائم فيما يتعلق بغطاء اصدار البنكنوت . بل أن ما ورد بصدد المادة الثانية من هذا القانون ليؤكد صفة الانتقال المرحلي له ، إلى أن يتيسر للبنك الأهلي المصري اتباع أحكام المادة الخامسة من نظامه الأساسي . هذا بالإضافة إلى مواكبة التوجه بضرورة تواجد بنك مركزي للدولة ، صدور هذا القانون ، بما يتناوله قانون انشاء البنك المركزي من وضع أسس ثابتة لاصدار البنكنوت .

وقد أكد الواقع ما تقدم ، بصدد القانون رقم ٥٧ لسنة ١٩٥١ ، والخاص بإنشاء بنك مركزي للدولة . فقد وضع هذا القانون أسس مستقرة وتفصيلية لنظام اصدار البنكنوت . وتمثل سبائته الأساسية فيما يلي :

- وجوب مقابلة أوراق النقد المتداولة بصفة دائمة وبقدر قيمتها تماماً برصيد مكون من الذهب ، وصكوك أجنبية ، ونقد أجنبي وسندات وأذون الحكومة المصرية .

- إبعاد الأصول الاسترلينية عن غطاء للأصدار ، حيث لم يكن الجنيه الاسترليني قابلاً للصرف بالذهب .

- أغفال ما نص عليه القانون رقم ١١٩ لسنة ١٩٤٨ من جواز تغطيه اصدار البنكنوت بسندات مصرية تضمنها الحكومة المصرية ، كسندات بنك التسليف الزراعي والتعاوني مثلاً .

- عدم ادخال الأوراق التجارية في عداد الأصول التي يجوز تغطية اصدار البنكنوت بها على الرغم مما في ادخالها ضمن غطاء الاصدار من تشجيع العمل على انماء سوق التعامل في الائتمان ذي الأصل القصير بالبلاد هذا وقد تدارك القانون رقم ٥٠ لسنة ١٩٥٧ ما ورد من نقص في السمتين الاخويتين -الواردتين اهلاه- حيث أضاف السندات المصرية التي تضمنها الحكومة المصرية والأوراق التجارية

القائلة للخصم، إلى مختلف الأصول المقبولة في غطاء الأصدار<sup>(١)</sup>.

هذا ولم يطرأ أي تعديل على الوصف المتقدم كله، بصدر قانون البنوك والائتمان رقم ١٦٣ لسنة ١٩٥٧، وما ترتب على صدوره من إلغاء القانون رقم ٥٧ لسنة ١٩٥٧ حيث أقتصر القانون المذكور على اقرار الاحكام القائمة بشأن الاصول المقبولة في غطاء للأصدار. بل لم يفعل المشروع سوى أن أورد بالمادة ١٨٥ / ١ من هذا القانون الصيغة المعدلة لأحكام المادة ١٤ من القانون رقم ٥٧ لسنة ١٩٥١ في هذا الخصوص كما جاءت بالقانون رقم ٥٠ لسنة ١٩٥٧. وفيما يلي نصها يجب أن يقابل أوراق النقد المتداولة بصفة دائمة ويقدر قيمتها تماماً بصيد مكون من ذهب، ونقد أجنبي، وصكوك أجنبية، وسندات الحكومة المصرية وأذونها وسندات مصرية تضمها الحكومة المصرية، وأوراق تجارية قابلة للخصم.

د - سياسة تكديس الذهب في غطاء الاصدار : قامت الحكومة المصرية في بداية عام ١٩٥٠، بشراء كميات كبيرة من الذهب<sup>(٢)</sup>، مستغلة فرصة تحقيق فائض في ميزان مدفوعاتها مع منطقة الدولار. وايداع هذا الذهب في غطاء الاصدار. وهدف هذا الاجراء هو حرص الحكومة على تأكيد استقلال الجنيه المصري ودعم قيمته في الأسواق الخارجية.

ولما كانت قيمة الذهب الذي كان مودعاً من قبل في الغطاء قد ارتفعت إلى ما يقرب على ١٨ مليون جنيه بعد إعادة تقويمه على أساس سعر التعادل الجديد للجنيه المصري، بعد تخفيض قيمته في سبتمبر سنة ١٩٤٩، فقد ارتفعت قيمة الرصيد الذهبي المودع في غطاء الاصدار إلى ٦٠,٦ مليون جنيه في أواخر سنة ١٩٥١.

كما أدى الارتفاع الحاد في أسعار الذهب في السنوات الأخيرة وإعادة تقويم

(١) انظر د / محمد زكي الشافعي، مقدمة في النقد والبنوك، المرجع السابق ص ٢١٦.

(٢) انظر دكتور / محمد زكي الشافعي مقدمة في النقد والبنوك، المرجع السابق ص ٢١٨-٢١٩.

الرصيد تبعاً لذلك إلى بلوغ قيمته ٢٣ و ٥٤ مليون جنيه في ديسمبر ١٩٨١ وهكذا بلغت قيمة ذلك الرصيد نحو ١٢٠٪ من قيمة البنكنوت المصدر في التاريخ الأخير على نحو ما هو موضح في الجدول رقم (٢).

#### الجدول رقم (٢)

البنكنوت المصدر وغطاء الاصدار في ديسمبر ١٩٨١  
(بملايين الجنيهات)

ذهب	٥٤٢,٣	قيمة المصدر	٤٥١٨,١
أوراق مالية	٣٩٧٥,٧	من البنكنوت	
	٤٥١٨,٠		٤٥١٨,٠

المصدر: البنك المركزي المصري. وأرد في دكتور من زكي الشافعي مقدمة في النقد والبنوك، المرجع السابق ص ٢١٨  
المصدر: مجلة مصر المعاصرة وتقرير البنك الأهلي المصري (١٩٥٢). وأرد في مؤلف دكتور محمد زكي الشافعي، مقدمة في النقد والبنوك، المرجع السابق ص ٢١٤

وإن كانت سياسة استبقاء رصيد من الذهب في غطاء الأصدار هذه محل نظر حيث تنطوي هذه السياسة على تعقيم لجانب من رأسالنا القومي، على حساب حاجة البلاد الملحة إلى الآلات والمهمات وما إليها من أدوات الانتاج اللازمة لتنفيذ مشروعات التنمية الاقتصادية ورفع مستوى المعيشة بها.

وإن كان من الصحيح أن الاحتفاظ بالاحتياطي من الذهب (أو ما إليه من الأصول الدولية السائلة) قيمته في المحافظة على استقرار قيمة العملة الخارجية على المدى القصير، وبصفة خاصة بالنسبة للبلاد الزراعية. كما أن مثل هذا الاحتياطي



أهميته الكبرى في تدعيم مقدرة الدولة على مواجهة الضغط الاقتصادي الأجنبي عند اللزوم.

ومع ذلك فإن بصرف النظر عن الظروف الاستثنائية، فلا خلاف على أن قيمة العملة الخارجية انما تتوقف في النهاية على قوة البلاد الانتاجية.

## ٢ - مفاوضات الأرصدة الاسترلينية (١٩٤٧ - ١٩٥٥)

سبق أن رأينا كيف تراكمت الأرصدة الاسترلينية لمصر خلال الحرب العالمية الثانية، وكيف أدى استمرار بقاء الأسباب التي أدت إلى تراكمها إلى تعقيد مسألة تسويتها في أعقاب تلك الحرب، على خلاف ما حدث بعد الحرب العالمية الأولى.

ففي بداية عام ١٩٤٨، بدأت إنجلترا مفاوضاتها مع مصر وغيرها من الدول لتسوية هذه الأرصدة المتراكمة. كان قد سبق ذلك، أبرام اتفاق مالي بين إنجلترا والولايات المتحدة عام ١٩٤٥، التزمت فيه إنجلترا، برفع القيود على تحويل الجنيه الاسترليني لغيره من العملات بالنسبة للمعاملات التجارية، وذلك في مقابل الحصول على قرض أمريكي ضخيم يبلغ ٣٧٥٠ مليوناً من الدولارات<sup>(١)</sup>، كما تعهدت أيضاً بموجب هذا الاتفاق بالعمل على تحقيق تسوية عاجلة للأرصدة الاسترلينية ينظر فيها لكل حالة على حدة، مع مختلف الدول صاحبة الأرصدة.

ويمكن تقسيم مفاوضات الأرصدة الاسترلينية إلى مرحلتين، بالرغم أن المرحلة الأولى منها لم تدم أكثر من عدة أسابيع - كما سنرى:

- بدأت المرحلة الأولى في ٣٠ يونيو سنة ١٩٤٧، حيث عقدت مصر اتفاقاً مؤقتاً مع إنجلترا يسوى لمدة ستة شهور حول تسوية الأرصدة الاسترلينية. وتمثلت سيات هذا الاتفاق فيما يلي:

- خروج مصر من المنطقة الاسترلينية اعتباراً من بدء العمل بالاتفاق، والذي حدد لبدائته يوم ١٥ يوليو ١٩٤٧ - كما ذكرنا -.

---

(١) نص الاتفاق على التزام إنجلترا بعدم فرض أية قيود على الصرف بالنسبة للمعاملات التجارية بعد فترة لا تتجاوز سنة واحدة من بدء تنفيذ الاتفاق وكان ذلك في ١٥ يوليو ١٩٤٦.

- تجريد الأرصدة الاسترلينية المملوكة للمصارف التي تعمل في مصر فيها يسمى بالحساب رقم (٢) مع الوعد بالافراج عنها تدريجياً على دفعات سنوية في المستقبل<sup>(١)</sup>. وقد قدرت مجلة الأرصدة المشار اليها بمبلغ ٣٥٦,٢ مليون من الجنيهات الاسترلينية، أفرج منها عن مبالغ قليلة بمقتضى هذا الاتفاق.

- تعهد إنجلترا، ابتداءً من ذلك التاريخ - تاريخ العمل بالاتفاق - ألا تقيد تحويل الاسترليني المفرج عنه من الأرصدة المجمدة أو الذي تحصل عليه وهو من صادراتها - ويتكون من كلا العنصرين، ما يسمى بالحساب (الحرق) رقم (١) - إلى أية عمله من العملات في الوفاء بالمدفوعات الناشئة عن المعاملات التجارية.

- لم يفض خمس أسابيع على الاتفاق المتقدم، وبدأت المرحلة الثانية في ٢٠ أغسطس سنة ١٩٤٧ حين قامت السلطات الانجليزية بإيقاف قابلية الأسترليني للتحويل إلى الدولارين الكندي والأمريكي بما في ذلك الحسابات المصرية القابلة للتحويل<sup>(٢)</sup>. ولقد ترتب على ذلك أن وجدت مصر نفسها فجأة في مأزق شديد فيها يتعلق بتدبير احتياجاتها من الدولارات، حيث لم يكن قد اتسع الوقت بعد للسلطات المصرية لتحويل مقدار يمتد به من الأسترليني المفرج عنه في ١٥ يوليو السابق إلى الدولارات<sup>(٣)</sup>. هذا بالإضافة أن المبلغ الذي أباحت إنجلترا تحويله بعد ذلك إلى دولارات - مليون جنيه ونصف - لم يكن كاف لسد احتياجات البلاد من العملة الصعبة حتى نهاية العمل بالاتفاق في أواخر العام، وقد كان كل ذلك في فترة صغرت فيها دائرة الدول التي تقبل الدفع بالأسترليني على أثر إيقاف

---

(١) تشمل الأرصدة المتراكمة لمصر أصولاً أخرى مقدمة بالأسترليني خلاف أرصدة البنوك التي تعمل في مصر، ومثلها الأوراق المالية وبوالص التأمين والديون والحسابات المصرفية المستحقة الدفع بالأسترليني للمقيمين بمصر خلاف البنوك، ونظرة لعدم معرفة مقدار هذه الأرصدة أو من التغير فيها الا القليل، فقد خرجت بالضرورة عن الاتفاق.

(٢) كما توقفت أيضاً عن بيع الفرنكات السويسرية، بكل ذلك خلاف احكام الاتفاق المالي الانجليزي الأمريكي بطبيعة الحال.

(٣) لا يتجاوز ما أتيت مصر تحويله، عن ثلاثة أرباع مليون من الجنيهات.

قابليته للتحويل<sup>(١)</sup>.

كما تقدم كله يتضح لنا ما أسفر عنه الاتفاق المالي الأول بين مصر والمجلترة :  
- قبلت مصر تجميد أرصدها الأسترلينية مقابل، التزام المجلترة بتحرير المبالغ  
المفرج عنها من الأرصدة المجمدة أو التي تحصل لمصر عن صادراتها اعتباراً من  
١٥ يوليو سنة ١٩٤٧، والتي يتكون من كليتها - كما سبق أن ذكرنا - رصيد  
الحساب الحر.

- أوقفت المجلترة قابلية الأسترليني للتحويل، فترتب على ذلك، عدم قدرة  
استعمال أرصدة الحساب المذكور - فاستيراد السلع مثلاً - إلا من المجلترة أو  
دائرة البلاد التي تقبل الدفع بالأسترليني.  
- فقدت مصر حرية الحركة في استعمال هذه الأرصدة في استيراد المواد  
اللازمة لتحويل عملية الانغاء الاقتصادي من مناطق النقد المختلفة، بما في ذلك  
منطقة العملة الصعبة.

( أ ) - اتفاقات الأفرجاء عن الأرصدة المجمدة (١٩٤٨ - ١٩٥٥)  
بالرغم من كل ما تقدم. فقد كان لزاماً على مصر، السعي من أجل اجراء  
مفاوضات بقصد تحديد المبالغ التي سيفرج عنها من الأرصدة المجمدة، بنقلها إلى  
الحساب الحر رقم (١).

أسفر هذا السعي في اجراء اتفاقيتين قصيرتي الأجل، تسرى كل منها لمدة  
عام، وإن كان قد امتد العمل بالاتفاقية الأخيرة خلال عام ١٩٥٠. غير أن قصر  
مدة هذه الاتفاقيات لم تمكن الحكومة المصرية من الانطلاق نحو وضع خطط انمائية  
طويلة الأجل، بذلك حرمت الحكومة نحو السعي حول توقيع اتفاق طويل الأجل  
وقد تمثل هذا في اتفاق أول يوليو سنة ١٩٥١ والذي تعدلت أحكامه بعد ذلك  
تمثل هذا في اتفاق أول يوليو سنة ١٩٥١ والذي تعدلت احكامه بعد ذلك  
عمقتضى اتفاق ٣٠ اغسطس سنة ١٩٥٥.

( ١ ) وذلك بخروج كل من بلجيكا والدانمارك والبرتغال وإيطاليا والارجنتين من دائرة الأسترليني  
القابل للتحويل.

واتسما هذين الاتفاقين بضالة الدفعات السنوية التي قضيا بتحريرها، بما يترتب على ذلك من طول المدى الذي يتعين على مصر أن تستوفي حقوقها خلاله.

(ب) - تجريد الأرصدة عام ١٩٥٦ والافراج عنها عام ١٩٥٩: في سنة ١٩٥٥، عمدت إنجلترا على أثر تأميم قناة السويس في يوليو سنة ١٩٥٦، إلى تجريد الأرصدة الاسترلينية القابلة للتحويل<sup>(١)</sup>. وظلت مصر عاجزة عن التصرف في الأرصدة الاسترلينية المملوكة لها، إلى أن أمكن استئناف العلاقات التجارية والمالية بين البلدين، أثر تصفية المسائل المعلقة الناشئة عن تأميم قناة السويس.

وهكذا وقعت مصر في فبراير سنة ١٩٥٩ اتفاقاً مع إنجلترا، تقرر بمقتضاه إلغاء قيود الرقابة على النقد التي تفرضها إنجلترا على الحساب (الحر) رقم (١) والحسابات المصرية الأخرى المفتوحة بإنجلترا، وإنهاء العمل باتفاقية الأفراج المعقودة في أول يوليو سنة ١٩٥١ (والمعدلة باتفاق ٣٠ أغسطس سنة ١٩٥٥) بالأفراج نهائياً عن أرصدة الحساب رقم (٢)<sup>(٢)</sup> وبالمقابل التزمت مصر بإلغاء كافة تدابير الحراسة التي اتخذت على أثر العدوان الثلاثي بالنسبة للممتلكات البريطانية مع أعادتها أو حصيلة ما بيع منها لأصحابها. فضلاً عن دفع تعويض مقدارة ٢٧,٥ مليون جنيه استرليني كتسوية تامة ونهائية عن جميع المطالبات بشأن الممتلكات البريطانية التي تناولها التحسين أو المتعلقة بالضرر أو التلف الذي يكون قد لحق بالممتلكات البريطانية.

(١) بلغت الأرصدة الاسترلينية من أواخر سنة ١٩٥٦ نحو ١٠٥,٨ مليون جنيه. منها مبلغ ٥,٥ مليون جنيه في الحساب (القابل للتحويل) رقم (١) وهو الذي حرصت إنجلترا على تجديده في ٢٦ يوليو سنة ١٩٥٦، ومبلغ ١٠٠,٣ مليون جنيه في الحساب المجمع رقم (٢) وهو الحساب الذي تقسمن اتفاق يوليو سنة ١٩٥١ (المعدل باتفاق ٣٠ أغسطس ١٩٥٥) أسس الأفراج تدريجياً عنه. انظر - التقدير السنوي للبنك الأهلي عن عام ١٩٥٦.

(٢) بلغت قيمة الأرصدة في مارس ١٩٥٩ نحو ٨٠ مليون جنيه (بحسب القيمة الاسمية) أو ٧٠ مليون جنيه (بحسب القيمة السوقية) النشرة الاقتصادية للبنك الأهلي المصري. المجلد الثاني عشر - ١٩٥٩ العدد الأول. ص ٣-٣.

## الباب الثاني الفصل الأول

### السوق النقدي

قبل أن نتناول بالبحث المقصود بالسوق النقدي نعطي فكرة موجزة عن الأسواق المالية حتى نتعرف على أهم الفروق بين هذه الأسواق.

ففي حقيقة الأمر يوجد أربعة أنواع هامة من الأسواق المالية، إلا أن وظيفة كل منها، ومجال كل منها غالباً غير واضح، وهي السوق النقدي "Money market" وسوق الخصم Discount market وسوق الأوراق المالية "Securities market (the stock exchange) وسوق رأس المال "Capital market".

ومن بين هذه الأسواق الأربعة نجد فقط سوق الأوراق المالية هو الذي يتميز بوجود معنى خاص به، تتم في داخله ممارسة الأنشطة المتعلقة بهذه الأسواق. أما عمل السوق النقدي وسوق الخصم فإنه يتم من خلال المصارف المركزية، واتحادات البنوك ورؤساء مجالس إدارات البنوك التجارية والمؤسسات المالية الأخرى. ففي إنجلترا مثلاً يقوم بنك إنجلترا، والمقر الرئيسي للبنوك التجارية والمؤسسات المالية بأنشطة السوق النقدي.

ومن الملائم أن نقسم هذه الأسواق المالية الأربعة إلى مجموعتين فالسوق النقدي، وسوق الخصم غالباً ما يتم استخدامها كما لو كانا مترادفين، لأن الارتباط بينهما شديد جداً. فالسوق النقدي هي أساساً سوق للقروض قصيرة الأجل "Short-term loans: تماماً كما يعتبر سوق رأس المال أساساً سوق للقروض طويلة الأجل "Long-term loans".

وبالنسبة الثاني الذي يظهر في ميزانية البنك التجاري ويعتبر بمثابة خط دفاع ثانٍ لتحقيق السيولة، هي النقود تحت الطلب أو بناء على إخطار قصير الأجل، وهذا يوضح في وقت من الأوقات المدى والحدود التي من خلالها نقوم البنوك التجارية باقراض بيوت الخصم "Discount houses" وسماصة الأوراق

التجارية "Bill brokers". وهذه المشروعات تمثل حلقة الوصل بين السوق النقدي، حيث السلعة التي يتم التعامل فيها هي القروض قصيرة الأجل، وبين سوق الخصم، حيث السلعة التي يتم التعامل فيها هي الورقة التجارية (الكمبيالة والسند الأذني).

ونظرا لأن الأوراق التجارية تتمتع بالسيولة في ذاتها، ويمكن تحويلها إلى نقود في تاريخ معروف ومحدد، لذلك فإنها تسمى بالأصول القريبة من السيولة. ويقوم سماسرة الأوراق التجارية، وبيوتات الخصم بالاقتراض لأجل قصير من البنوك من أجل تكوين الأرصدة النقدية التي يمكن استخدامها في شراء الأوراق التجارية، ويتم ذلك عن طريق خصم الأوراق التجارية من أجل استخدام ما حصلوا عليه في شراء أوراق تجارية أخرى. وهكذا.

والبنوك لا تقوم بالاقتراض لآجال طويلة، ولذلك يجب على المشروعات التي تحتاج إلى تكوين رؤوس أموال ثابتة مثل المباني والآلات أن تلجأ بصفة عامة إلى سوق رأس المال، وهو السوق الذي يتم فيه بيع وشراء الأسهم والسندات، والذي سوف نعرضه تفصيلا فيما بعد.

ويمكن القول أن أهم الأوراق التجارية التي تعتبر من أدوات الائتمان قصير الأجل: هي الكمبيالة والسند الأذني.

وقد حديثنا عن السوق النقدي سوف نتناول بالشرح العمليات التي تتم في سوق الخصم، وعملية قبول الأوراق التجارية ثم وظائف السوق النقدي.

## المبحث الأول

### عمليات سوق الخصم

إن المتعاملين في السوق النقدي وأسواق الخصم هي بيوت الخصم والبنوك التجارية، وعدد كبير من البنوك الأجنبية وفروعها، والبنوك المركزية.

فعندما يوافق البائع أن يعطى مهلة للمشتري لسداد قيمة البضاعة بعد ثلاثة شهور مثلا، وذلك بناء على طلبه، فهذا يعنى أن البائع أعطى المشتري قرضا مدته ثلاثة شهور. وتتميز هذه الطريقة فى السداد بأنها تؤدى إلى زيادة أداة أو وسيلة قابلة للتداول أو التحويل ألا فى الكمبيالة.

ويكون أمام البائع فى هذه الحالة ثلاثة طرق للتصرف فى الكمبيالة وهى:

أ- الاحتفاظ بالكمبيالة إلى أن تكون مستحقة الأداء. أى بعد فوات الأجل المحدد بها والذي يتعين دفع الدين بمجرد فواته.

ب- تظهير "Endorsing" الكمبيالة، وبهذه الطريقة يمكن للبائع أن يستخدمها فى سداد أحد ديونه، وذلك فى حالة ما إذا قبل أحد التجار هذه الكمبيالة كوسيلة من وسائل الدفع.

ج- أن يخصم الكمبيالة، أى يبيعها إلى أحد السماسرة، ويتوقف قبول خصم الكمبيالة على سمعة التاجر فى السوق، كما يتوقف الدفع الفعلى لقيمة الكمبيالة على قدرة محررها على هذا الدفع.

وفى حالة خصم الكمبيالة، فإن المستفيد لا يقوم باستلام قيمتها بالكامل كما هو محرر بها، فسوف يخصم منها الفائدة التى تستحق على مبلغ الكمبيالة خلال مدة استحقاقها وذلك وفقا لسعر الفائدة السائد فى السوق. فإذا كانت قيمة الكمبيالة ٢٠٠٠ جنيهها مثلا، وتستحق الدفع بعد ثلاثة شهور، وكان سعر الفائدة السائد فى السوق ٧٪، فيخصم من قيمتها الفائدة التى تستحق على هذا المبلغ فى خلال ثلاثة شهور. غير أن سعر الفائدة الذى يطبق فى هذه الحالة قد يزيد عن السعر السائد، فقد دخل فى تحديد سعر الفائدة مخاطر قبول مثل هذا النوع من الأوراق التجارية فى السداد.

وإذا قام التاجر بخصم الكمبيالة، فإن المشتري يكون بهذه الطريقة قد

حصل فعلا على قرض بقيمة الكمبيالة، ولذلك فإن العملية التجارية التي تكون قد تمت بينهما يكون قد تمت تمويلها فعلا بواسطة البنك أو السمسار الذى قبل خصم الكمبيالة.

## المبحث الثانى

### قبول الأوراق التجارية

ان الورقة التجارية لن تكون لها أية قيمة مالم يتم قبولها، وطالما أن اسم من قام بقبول الورقة غير معروف معرفة جيدة، فإنه لن يوجد من يرغب أو يوافق على خصمها. والأوراق التجارية الاجنبية قد تسحب على مشروعات تعمل فى جميع أنحاء العالم، غير أنه هناك بضعة أنواع من الأوراق التجارية هى التى تكون محل قبول خاص من جانب مؤسسات القبول.

وقد مارس عمليات القبول فى كثير من الاحيان الصيارفة التجاريين، ولذلك فإن أنشطتهم للمالية قد تطورت خارج حدود أنشطتهم التجارية الأصلية. وأقدم هذه البيوت مثلا انتقلت من أوروبا إلى لندن فى أواخر القرن ١٨ أو أوائل القرن ١٩ أثناء حروب نابليون، وأحدث هذه البيوت تأسس فى لندن عام ١٩٢١.

وقد تخصصت بعض البنوك التجارية فى العمل فى اجزاء معينة فى العالم، وكان لديها فى المراكز التجارية الرئيسية فى العالم وكلاء يستطيعون، بناء على ما يطمعون به من خبرة، تقديم معلومات عن أحوال الائتمان التجارى فى المناطق التى يعلمون بها. ومقابل رسم معين كانوا يقومون بقبول الأوراق التجارية التى لولا قيامهم بهذا العمل ما كان يمكن تداولها أو نقلها، لأن اسم المستفيد الأول المحرر اسمه بالورقة ليس معروفا فى سوق الخصم. وقد استطاع بعض التجار الاجانب الحصول على ائتمان من بيوت القبول "Acceptance houses"، كما قام تجار آخرون بسحب أوراق تجارية على هذه البيوت، ومثل



هذه الأوراق التجارية كان يتم خصمها فى سوق الخصم .

وهكذا فانه عن طريق ضمان وكفالة الدفع استطاعت بيوت الخصم أن تجعل الأوراق التجارية قابلة للتداول ، وأن تجعل سماسرة الأوراق المالية والتجارية وبيوت الخصم مستعدة للتعامل فيها .

وعلى الرغم من أن قبول الأوراق التجارية يعتبر أهم وظيفة تقوم بها البنوك ، إلا أنها لا تعتبر النشاط الوحيد الذى تمارسه هذه البنوك ، فكما سبق أن رأينا فان البنوك التجارية تقوم بالعديد من الخدمات المصرفية التى منها أيضا ترتيب عقد القروض طويلة الأجل نيابة عن المشروعات الاجنبية والحكومات .

وعندما يتم قبول الورقة التجارية بواسطة البنك التجارى فانها تعرف بأنها ورقة مصرفية "Bank bill" ، وعندما يتم قبولها بعد ذلك بواسطة أحد التجار بصفة دائمة فانها تعرف باسم ورقة تجارة ممتازة "Fine trade bill" .

## المبحث الثالث

### وظائف السوق النقدى

على الرغم من أن الدولار الأمريكى يعد الآن هو العملة الرئيسية فى المدفوعات الدولية ، إلا أن بعض العملات القوية مثل المارك الألمانى والاسترلينى والين اليابانى لازالت تتمتع بمكانة متزايدة فى هذا المجال . فعلى سبيل المثال يوجد عمليات كثيرة ومتزايدة لازالت تتم فى سوق لندن أكثر من أى سوق عالمية أخرى للخصم . ففى إنجلترا نجد أن سماسرة الأوراق التجارية وبيوت الخصم يقترضون من البنوك التجارية عند سعر فائدة منخفض جدا ، لأن القرض يمكن رده فى خلال الأجل القصير . وتعتبر هذه ميزة تتمتع بها البنوك الانجليزية لانها تمدها بأصل مميز من أصول السيولة ، وبالتالي تمكن البنوك الانجليزية من الاحتفاظ باحتياطات نقدية منخفضة بالمقارنة بمعظم البنوك العالمية الأخرى .

وقد تطور الواقع العملى، وأصبح سمسارة الأوراق التجارية يستخدمون هذه الأرصدة لخصم الأوراق التجارية التى يحتفظون بها لمدة معينة، عادة شهر، وبعد ذلك يقومون بإعادة خصمها لدى البنوك، ونتيجة لذلك فقد استطاع هؤلاء السمسارة تحقيق أرباح عن طريق تقاضى نسبة خصم مرتفعة قليلا عن نسبة الفائدة التى يقترضون على أساسها من البنوك. فالبنوك فى ذاتها تقوم بخصم الأوراق التجارية، ولكنها تفضل خصم الأوراق التجارية التى تكون مستحقة الأداء بعد شهرين على الأكثر. كما أن البنوك التجارية تفضل خصم الأوراق التجارية التى تكون قيمتها قبل وبعد الخصم متساوية تقريبا، حيث يتم استحقاقها كل أسبوع. ولذلك فإن البنوك تكون مستعدة لإعادة خصم الأوراق التجارية للسمسارة عند سعر فائدة أقل من السعر الذى يمكنهم تقاضيه على قروضهم قصيرة الأجل. وهذه الخسارة تعتبرها البنوك نوعا من الرسوم يحصل عليها سمسارة الأوراق التجارية لاحتفاظهم بالأوراق لفترة معينة ثم تنسيقها وترتيبها فى شكل مجموعات يتم خصمها لدى هذه البنوك، وبمجرد اكتساب البنك التجارى للورقة التجارية فإنه عادة يحتفظ بها لحين حلول ميعاد استحقاقها.

وبلاحظ أن توافر سوق جيدة للنقد يجنب البنوك التجارية الاقتراض من البنك المركزى. فإذا وجدت هذه البنوك مثلاً أن لديها عجزاً فى السيولة فإنه يمكنها استرداد جزء من قروضها فى السوق النقدي، وبالتالي تجبر المشترين الآخرين فى السوق على الاقتراض من البنك المركزى. وهذا الاقتراض يعتبر أكثر تكلفة بالنسبة لهؤلاء المشترين، لأن البنك المركزى يتقاضى سعر فائدة أكثر ارتفاعاً من السعر الذى يحصل على البنك التجارى سواء بالنسبة للقروض قصيرة الأجل أم بالنسبة لإعادة خصم الأوراق التجارية. بالإضافة إلى ذلك فإن تعليمات البنك المركزى تمنعه من أن يقوم بخصم الأوراق التجارية

هذا الأوراق المصرفية "Bank bills" والأوراق التجارية الممتازة "Fine trade bills"، فلا يقوم الا بخصم هذا النوع من الكمبيالات فقط .

ويلاحظ أن دخول البنك المركزى مع البنوك التجارية فى سوق النقد يعتبر من المميزات الواضحة للنظام المصرفى فى دولة من الدول فى الوقت الحاضر.

## المبحث الرابع

### تطورات السوق النقدى

خلال السنوات الخمسين الماضية حدثت تطورات هامة أدت إلى التأثير فى أسواق النقد فى العالم . فاستخدام الكمبيالة "Bill of exchange" كوسيلة من وسائل الدفع الدولية قد تناقص بدرجة ملحوظة . والسبب الرئيسى لذلك هو أن الكمبيالات الأجنبية قد حل محلها لدرجة كبيرة جدا الحوالات المصرفية "Bank draft" والتحويل التلغرافى للودائع المصرفية من دولة إلى أخرى فإذا تم استخدام الحوالة المصرفية فإن المستورد يرسل حوالة بالكمية المطلوبة من النقود بعملة دائنة ويقوم بالدفع مستخدماً الشيكات الخاصة به .

أما التحويل التلغرافى للوديعة المصرفية من بنك معين إلى بنك آخر فى دولة أخرى - فيتم بواسطة برقية يتم إرسالها للبنك الاجنبى يطلب منه فيها تسليم مبلغ محدد من النقود إلى تاجر معين .

كما توجد حالياً وسيلة أخرى للدفع يتم استخدامها فى التجارة الخارجية وهى الاعتماد المستندى "Documentary credit"، وعلى الرغم من أن هذه الوسيلة لازالت تتطلب استخدام الكمبيالة، فانه يتم سحبها على البنك الاجنبى وليس على التاجر . وقد أدى استخدام الكمبيالة المستندية "Documetary bill" إلى أضعاف موقف بيوت الخصم إلى حد ما، حيث استخدام مثل هذه الأنواع من التحويلات، لأن البنك الاجنبى أصبح مسئولاً عن الدفع فى هذه

الحالات. وكما سبق أن رأينا فإن التعامل بالاعتماد المستندي والكمبيالة المستندية قد أمن الأطراف المتعاملة من مخاطر عدم الثقة الناتج عن عدم معرفتهم المسبقة لبعضهم البعض، فالتعامل المباشر مع التاجر الاجنبي يعد بمثابة مخاطرة، أما البنوك التجارية فى دولة ما يمكنها أن تتعامل فى أمان مع البنوك الاجنبية فى الدول الأخرى، خاصة المعروفة منها.

كما حدثت صعوبات أخرى لبيوت الخصم نتيجة الزيادة فى استخدام أذونات الخزنة فى العالم، وقد كونت هذه الأذونات مثلاً فى إنجلترا سنة ١٩٧٥ مايوازي  $\frac{1}{4}$  الأوراق التجارية التى تتعامل فيها البنوك التجارية. ومن وجهة نظر بيوت الخصم وبيوت القبول فإن اذن الخزنة ليس مرغوباً مثل الورقة التجارية (الكمبيالة)، لأن أذونات الخزنة ليست فى حاجة لأن يتم قبولها.

ومن أهم ما تتميز به أذونات الخزنة أيضاً أنه ليس من اللازم تسييقها فى شكل مجموعات، لأنه يتم اصدارها دائماً فى كميات أو مجموعات متتالية ومرتبة، وليس فى شكل كميات غير منتظمة مثل الأوراق التجارية، كما أن البنوك يمكنها ترتيبها وفقاً لميعاد استحقاقها اليومي.

وفى الواقع العملى فإن البنوك التجارية تحجم عن العرض المباشر للأذونات الخزنة، وتفضل الكمبيالات التى يعاد خصمها والمقدمة إليها من بيوت الخصم.

وبالنسبة لإذونات الخزنة نجد أنه حتى سنة ١٩٧٢ لم تكن بيوت الخصم العالمية تنافس بعضها البعض عند عرض أذن الخزنة، فقد اعتادوا أن يتقابلوا كل يوم جمعة فى الاسبوع لتقرير سعرها. وكانت الأذونات تخصص بالكامل لهؤلاء الذين يتقدمون بأعلى سعر، أما الباقي من الأذونات فيتم شراؤه بواسطة بيوت الخصم الأخرى.

ونتيجة نقص التعامل فى الكمبيالات، وبالتالي تراجع هذا النشاط الذى

تخصصت فيه بيوت القبول (قبول الكمبيالات) ، كان عليهم تطوير وتوسيع نشاطهم. فبالإضافة إلى التعامل فى الأوراق التجارية فقد بدءوا فى التعامل أيضا فى الأوراق المالية الحكومية قصيرة الأجل ، التى أصبح عرضها أكثر من المعتاد. كما قاموا بتوسيع أعمالهم المصرفية الأصلية ، وهى قبول الودائع ، وقاموا بدفع أسعار فائدة تزيد عن الأسعار السائدة ، وكذلك تقديم السلفيات. كما قاموا باقراض السلطات المحلية ، وكذلك إصدار وطرح سندات تأسيس الشركات العامة المحدودة.

كما امتد نشاطهم إلى اتعام عمليات اندماج المشروعات ، حيث أنها تطلبت توافر خبرة كبيرة فى المفاوضات اللازمة لتحقيق هذا الهدف ، فأصبح من المعتاد أن تلجأ الأطراف الراغبة فى الاندماج إلى توكيل البنوك التجارية للقيام بهذه المفاوضات نيابة عنها ، ولذلك فإن مفاوضات الاندماج بين مشروعين تتم بين البنكين الناتجين عنهما. وقد تزايد هذا النوع من النشاط فى الوقت الحاضر.

بالإضافة إلى ذلك قيامهم بأعمال الاستشارات ، وأعمال أمناء الاستثمار لصناديق المعاشات كما سبق أن رأينا.

كما تم تغطية وتعويض النقص فى استخدام الكمبيالات التجارية عن طريق تطوير وسائل المبادلة الأخرى مثل الأوراق والاذونات التى يتم سحبها على السلطات المحلية ، وشهادات الوديعة ، وهى فى الواقع مطالبات تتعلق بمبالغ محددة من النقود المودعة فى البنك. كما توجد ودائع أخرى قابلة للتحويل والتداول هى ودائع البيوت المالية ، والودائع بين الشركات "Inter- Company deposits". وهذين النوعين من الودائع حديث النشأة. وأهم وسائل التبادل المعروفة ، والمرتبطة بهذين النوعين الجديدين من وسائل المبادلة هى الودائع بالنقود الأوروبية "Eurocurrent deposits" ، وهى عبارة عن أرصدة يتم

ايداعها فى بنوك دولة أجنبية، ولكن يتم تخصيصها وفقا لعملة دولة المنشأ، أى الدولة الأصلية وليست الدولة التى يتم فيها الايداع. وأكثر استخدامات النقود الأوروبية هو الدولار التى يتم فيها الايداع. وأكثر استخدامات النقود الأوروبية هو الدولار الأوروبى "Eurodollar" الذى تم استخدامه منذ عام ١٩٥٧. وقد حدثت زيادة ضخمة فى إستخدام الدولار الأوروبى عام ١٩٦٠. والودائع بالنقود الأوروبية تعتبر مقيدة جدا خاصة بالنسبة للشركات دولية النشاط.

ونتيجة لأن عمليات القبول قد تناقصت، فقد بدأ القول بأن استمرار سوق الخصم إنما يتوقف بدرجة كبيرة جدا على رغبات وإرادة البنوك التجارية، وكذلك إرادة خزانة الدولة فى السماح لهذا السوق بالوجود. من جهة أخرى فقد شاهدنا أن توافر سوق نقدى متطور وجيد إنما يتوقف على النظام المصرفى ككل. ففى الدول المتقدمة مصرفيا مثل إنجلترا عندما تعاني البنوك التجارية من عجز فى السيولة، فإنها لا تلجأ إلى الاقتراض بنفسها من البنك المركزى، ولكنها بدلا من ذلك تسحب من التداول، أو تسترد "Call in" بعض قروضها فى السوق النقدى (وهى النقود تحت الطلب أو لأجل قصير)، ونتيجة لذلك فإن المنافسة تحدث بين بيوت الخصم وسماسرة الأوراق التجارية للاقتراض من البنك المركزى كما سبق أن أشرنا إلى ذلك. وفى بلاد أخرى تقوم البنوك التجارية بالاقتراض مباشرة من البنك المركزى. ولذلك ففى الدول التى تتميز بتطور السوق النقدى نجد أن هذا السوق النقدى يقف حاجزا "As a sort of Buffer بين البنوك التجارية وبين البنك المركزى.

من جهة أخرى نجد أن بيوت الخصم تعتبر نفسها أنها تقدم خدمة هامة للحكومة، لأنها دائما تكون مستعدة لشراء أية كمية من أذون الخزانة التى تعرضها الحكومة، وهذا يدعم مركزها المالى خاصة فى مواجهة البنك المركزى.

نخلص من كل ماتقدم أن استمرارية ووجود السوق النقدي انما يتوقف على مدى تطور وفقا للصورة التي تم توضيحها ليستوعب التغييرات في الظروف المختلفة، وذلك عن طريق تطوير وخلق أنواع جديدة من الأنشطة التي سبق الإشارة إليها. من جهة أخرى فان قيام بيوت الخصم وبيوت المقاصة بالاعمال المصرفية الأصلية يستوجب على البنك المركزي أن يدخلهم في مجال رقابته، وذلك بالزامهم بتطبيق قواعد السيولة المفروضة على البنوك التجارية، حتى يجعلهم أكثر استجابة للسياسة النقدية التي ينتهجها. وعلى سبيل المثال فان بعض الدول مثل إنجلترا تفرض على بيوت الخصم أن تحتفظ بنسبة ٥٠٪ من أصولها في شكل أوراق مالية حكومية - "Government securities" مثل أذون الخزانة.





## الفصل الثانى

### سوق رأس المال

عند حديثنا عن سوق رأس المال فانا سوف نتناول بيان المقصود به، وبيان عناصره من حيث الطلب على رأس المال، ثم عرض رأس المال تفصيلاً فيما يلى:

### المبحث الأول

#### المقصود بسوق رأس المال

يمكن تمييز الأسواق المالية المختلفة بعضها عن بعض عن طريق مدة القرض الذى يتم منحه. وهكذا يمكن تعريف السوق النقدى بصفة عامة بأنه سوق القروض قصيرة الأجل "Market for short- term Ioans" أما سوق رأس المال فيعرف بأنه سوق القروض طويلة الأجل "Market for Iong- term Ioans". كما يمكن تعريف السوق النقدى تعريفاً أكثر وضوحاً بأنه سوق النقود تحت الطلب أو القروض قصيرة الأجل جداً، أو بمعنى أدق هو سوق القروض بطريق الخصم.

وعندئذ يصبح سوق رأس المال هو سوق القروض قصيرة ومتوسطة وطويلة الأجل المقدمة للحكومة والصناعة والتجارة. والوظيفة الهامة لسوق رأس المال هى العمل على زيادة رأس المال عن طريق الاصدارات الجديدة للجمهور وغيره من المستثمرين فى الأوراق المالية والاسهم والسندات. فسوق رأس المال هو أساساً سوق الاصدارات الجديدة، وبالتالي فانه يعتبر الوسيلة التى يتم من خلالها تمويل الصناعة وتدير حاجتها من رؤوس الأموال الجارية والثابتة.

## البحث الثاني

### ٢٨١ الطلب على رأس المال

يتم الطلب على رأس المال بنوعيه الثابت والمتداول من خلال سوق الاصدارات الجديدة بواسطة المشروعات الصناعية والتجارية. وفي بعض الاحيان تتدخل الدولة للحد من طلب هذه المشروعات وذلك فيما يسمى برقابة الاستثمار. وتتناول هذه الموضوعات جميعا بالتفصيل فيما يلي:

#### ١- تمويل رأس المال المتداول:

تحصل المشروعات في الدول الصناعية على ما تحتاجه من رؤوس أموال متداولة من البنوك التجارية بصفة عامة. ويشير البند «السلفيات» Advances في ميزانية البنك إلى ذلك المدى الذي تقوم فيه البنوك بمد الصناعة بحاجتها من رأس المال المتداول.

وهناك مصدر آخر لرأس المال المتداول هو الائتمان التجاري. فبالإضافة إلى وظائفهم الأخرى، نجد أن تجار الجملة يعملون كممولين فعن طريق السماح بالائتمان، يقوم تجار الجملة بتمكين تجار التجزئة من بيع جزء من الارصدة السلعية التي قاموا بشرائها، وذلك قبل سداد ثمنها اليهم، وبذلك يقوموا بمساعدتهم في تمويل الحصول على السلع.

وبلاحظ أن تجار الجملة يقومون بدورهم بالاقتراض من البنوك ولذلك فان البنوك تقدم بطريقة غير مباشرة رأس المال إلى تجارة التجزئة وقد زادت في السنوات الأخيرة عمليات اقراض البنوك المباشر لتجار التجزئة خاصة هؤلاء الذين يعملون على نطاق واسع.

كما تعتبر الكمبيالات التجارية وسيلة أخرى عن طريقها يستطيع تاجر التجزئة الحصول على رأس المال المتداول، لأن الكمبيالة تمكنه من تأجيل

دفع قيمة السلع وذلك لحين استطاعته بيعها، وإذا تم خصم الكمبيالة، وهذا هو الوضع الفعلي، فإن العملية يكون قد تم تمويلها مباشرة عن طريق البنك. وهكذا فإنه في معظم الحالات تقوم البنوك بطريقة مباشرة أو غير مباشرة بتقديم رؤوس الأموال المتداولة للصناعة والتجارة. ويوجد بعض المشروعات الكبيرة التي تمول نفسها بنفسها برأس المال العامل "Working capital" عن طريق استخدام احتياطاتها التي تم تجميعها من أرباحها غير الموزعة.

## ٢- تمويل رأس المال الثابت:

بهدف المحافظة على سيولة أصولها عزفت البنوك التجارية في الماضي عن توفير رأس المال الثابت للصناعة، فلم تعتن وتهتم البنوك بالحصول على أصولها في شكل أسهم الشركات، وفضلت تقديم قروض قصيرة الأجل، على الرغم من أن هذه القروض القصيرة الأجل كان يمكن تحديدها في الواقع العملي. ومع ذلك فإن بعض البنوك الأوروبية وبنوك المستعمرات اعتادت أن تستثمر بعض أصولها في شراء الأسهم والسندات، ولكن بسبب الخسارة الثقيلة في فترات الانكماش، فإنها تخلت عن تلك الاستثمارات المصرفية.

لذلك فإن الصناعة كان يجب أن تتجه إلى سوق رأس المال من أجل الحصول على رأس المال الدائم "Permanent capital"، أما بالنسبة للمشروعات الفردية الصغيرة (الحرفية) التي يقوم فيها الشخص بالعمل بنفسه وباعتباره المالك الوحيد للمشروع، فإنه يتولى تدبير معظم رأس المال اللازم للمشروع من مداخلته الخاصة، بالإضافة أحيانا إلى القروض من الأصدقاء والأقارب، ومن أحد الأسباب الأساسية للتاجر الفرد لتحويل أعماله في شكل شركة هي بصفة عامة حاجته لرأس مال اضافي من أجل التوسع، الذي يوفره له الشريك الجديد.

ان تطور الشركة ذات رأس المال المشترك "Joint- stock company"

جعلت من الممكن للمشروعات التى تحتاج إلى رؤوس أموال ضخمة تحقيق ذلك، ويتم الاكتتاب فى رأس المال فى شكل كميات كبيرة أو صغيرة بواسطة عدد كبير من المستثمرين.

ولقد مكن هذا النوع من الاستثمار الأفراد أصحاب المدخرات الصغيرة من استثمار جزء من مدخراتهم فى الصناعة دون المخاطرة ودون أن يتعرضوا لخسارة باقى مدخراتهم أو ممتلكاتهم الشخصية، حيث يكون المستثمر مسئولاً فقط فى حدود المبلغ الذى ساهم به فى المشروع دون أن تمتد المسؤولية إلى غيرها من الأموال المملوكة له، وبذلك نجد أن الصناعة تحصل على معظم رأسمالها الدائم من الجمهور، سواء بصفة مباشرة عن طريق الاكتتاب "Subscription"، أو بطريقة غير مباشرة من خلال المؤسسات الأخرى مثل شركات التأمين وشركات الاستثمار، فشركات التأمين لديها أرصدة مالية ضخمة متاحة للاستثمار، وتمتلك مجموعات ضخمة من الأسهم فى العديد من الشركات المساهمة. ومن المعروف أن أسهم الشركات يمكن التصرف فيها فى بورصة الأوراق المالية "Stock; exchange" وفقاً لأسعار السوق، وهذا يخلق الاستعداد لدى الأفراد للاستجابة لدعوة الشركات للاكتتاب فى أسهمها. ومن الممكن أيضاً أن تقوم الشركة برفع قيمة رأسمالها الثابت عن طريق إصدار السندات التجارية "Debentures" التى هى عبارة عن قروض تمنح للشركة، ويعتبر أصحاب السندات هم دائئى الشركة. ونظراً لأن الفائدة على السندات تعتبر بمثابة تكلفة تتحملها الشركة، فإن قيمتها يتم خصمها قبل حساب الأرباح الصافية، وبالتالي يتم تخفيض ديون الشركة الضريبية بمقدار هذه الفوائد.

وقد سبق أن رأينا أن كثيراً من رجال الأعمال يتكلفون بتوفير رؤوس الأموال الثابتة من أموالهم الخاصة. كذلك فإن بعض الشركات تقوم بتمويل التوسعات من أرباحها الخاصة، فبدلاً من توزيع الأرباح المحققة بالكامل بين

المساهمين، يتم تجنب جزء من هذه الأرباح لتوفير رأس مال ثابت اضافي. ويلجأ أصحاب المشروعات الفردية إلى مثل هذا النوع من التمويل بدلا من استخدام مدخراتهم الشخصية، وفي حقيقة الأمر، وبالمثل، فإن الأرباح غير الموزعة بالشركات المحدودة هي عبارة عن مدخرات هذه الشركة. وبهذه الطريقة فإن كثيرا من الأعمال الصغيرة تحولت إلى مشروعات كبيرة. وتلجأ الدول إلى استخدام فكرة المزايا الضريبية لتشجيع الشركات والمشاريع على اعادة استثمار جزء من أرباحها في عمليات المشروع.

ومن الواضح أنه اذا قامت الشركة بزيادة رأسمالها عن طريق استخدام جزء من أرباحها لهذا الغرض، فإن رأسمالها السابق اصداره في شكل اسهم لن يعطى صورة حقيقة عن كمية رأس المال المستخدم في المشروع، ولتصحيح وتدارك ذلك فإن المشروعات تصدر اسهما مجانية "Bonus shares" للمساهمين القدامى، ويحصل المساهم على عدد معين من هذه الأسهم المجانية يتناسب مع عدد الاسهم التي سبق له أن قام بشرائها عند الاكتتاب في رأسمال الشركة، والتوزيعات التي تعطىها الشركة للمساهمين تتجه غالبا لأن تكون عند مستوى ثابت على الرغم من تقدم الشركة، غير أن أسعار أسهم الشركة سوف ترتفع لأن الطاقة الانتاجية للشركة تكون متزايدة بسبب التوسع الذي طرأ عليها.

### ٣- رقابة الاستثمار:

عندما يكون الطلب على عوامل الإنتاج أكبر من العرض، فإنه يتم استخدام عدة طرق ووسائل لتوزيع هذه العوامل بين مختلف الاستخدامات الممكنة. وفي ظل المنافسة الكاملة فإن هذه العوامل سوف يتم توزيعها بين مختلف الاستخدامات الممكنة وفقا للطلب عليها، وسوف يتحقق التوازن عندما تكون الإنتاجية الحدية لكل عامل من هذه العوامل واحدة عند استعماله في جميع الاستخدامات الممكنة.

وتعمل الدول على رقابة وضبط الاستثمار وذلك من أجل تحقيق التشغيل الكامل. ونظرا لانه يمكن ضبط الاستثمار والتحكم فيه أسهل من الادخار، فانه يمكن تحقيق المساواة بين الادخار والاستثمار عن طريق ضبط الاستثمار والتحكم فيه.

ويلاحظ أن رقابة الاستثمار تعتبر ضرورية فى أوقات الحروب للتأكد من أن الاستثمار يكون كافيا وملائما بالنسبة للصناعات الجوهرية اللازمة للوفاء بمتطلبات الحرب. ورغم ذلك فان ضبط الاستثمار والتحكم فيه لا ينظر إليه دائما بارتياح فى حالات السلم حتى فى أوقات التضخم التى يكون خلالها الطلب كبير على عوامل الإنتاج أكثر من عرضها ويكون الطلب على رأس المال أيضا متزايدا. فضبط الاستثمار يمكن اللجوء اليه للمفاضلة ما بين مختلف الاستخدامات المتنافسة على رأس المال. ولذلك أصدرت الدول المتحاربة تشريعات مختلفة أثناء فترة الحرب العالمية الثانية وبعدها لتنظيم الاستثمارات فى ذلك الوقت.

والهدف من رقابة وضبط الاستثمار هو التأكد من أن المشروعات التى تمثل أهمية حيوية بالنسبة للدولة والتى تحقق المصلحة القومية أكثر من غيرها، قد حصلت على ما يحتاجه من مواد مادية ضرورية ومن ناحية أخرى تهدف هذه الرقابة بالدرجة الثانية إلى رسم خطة للاستثمارات العامة والاستثمارات الخاصة فى الدولة.

ورقابة الاستثمار تعتبر هامة فى الظروف الاقتصادية غير العادية. مثال ذلك ما حدث فى مصر فى منتصف التسعينات من تدخل الدولة لرقابة الاستثمارات الخاصة التى تتم من خلال شركات توظيف الأموال منعا من التلاعب بمدخرات المواطنين وضياع موارد طائلة على الاقتصاد القومى فى مجموعة، كان يمكن أن تساهم فى تمويل خطة التنمية الاقتصادية اذا تم

توجيهها توجيهها صحيحا وعدم إفساح المجال لهذه الشركات دون اخضاعها لاي نوع من أنواع الرقابة على الرغم من ضخامة الأموال التي قامت بجمعها من مختلف المصريين بالداخل والخارج.

## المبحث الثالث

### سوق الاصدار الجديد

عندما يتم اتخاذ جميع الاجراءات الشكلية فانه يتم الاعلان للجمهور عن فتح باب الاكتتاب في أسهم الشركة. وتعمل بيوت القبول كبيوت للاصدار ولذلك فان عرض الاسهم يقوم به أحد بيوت الاصدار. ومثل هذه المؤسسات تعمل كتاجر جملة، فتبيع كل الكميات التي تم اصدارها من أسهم الشركة الجديدة إلى سماسرة الأوراق المالية في البورصة عند سعر يقل قليلا عن سعر اصدار السهم الذي يباع عنده السهم للجمهور. وضمان السهم بهذه الوسيلة (الاصدار والبيع عن طريق أحد بيوت القبول كالبثوك التجارية) يجعل من الممكن حصول الشركة على كل كميات رؤوس الأموال التي طلبتها في الحال، وبطبيعة الحال بعد خصم جميع المدفوعات التي يجب أن تدفعها الشركة للجهة التي تولت الاصدار والتسويق مقابل خدماتها.

ومن أجل المحافظة على سمعتها وشهرتها فان بيوت الاصدار المعروفة في سوق رأس المال تتعامل فقط مع الصادرات الجديدة بعد عمل تحريات دقيقة عن الشركة الجديدة التي تسعى في طلب خدماتها. وتعمل البنوك التجارية غالبا كبيوت اصدار. وقد أدى التطور الحديث إلى أن يتم الاصدار الجديد من خلال بورصة الأوراق المالية. وتقوم الشركة بتقديم طلب للبورصة لتسعير الاسهم الجديدة، ويكون تقديم هذا الطلب مصحوبا بالتنسيق مع مجموعة من شركات التأمين وشركات الاستثمار لشراء جميع الاصدار الجديد، وبهذه الطريقة تكون بورصة الأوراق المالية قد وسعت من مجال أنشطتها، فعلى الرغم

من وجود صلة وثيقة بين البورصة وبين سوق رأس المال، إلا أنها تعتبر من الناحية الأساسية سوقاً للأوراق المالية الموجودة فعلاً، أكثر منها وسيلة لطرح إصدارات جديدة.

## المبحث الرابع

### عرض رأس المال

هناك عدة مصادر للحصول على رأس المال في سوق رأس المال نقوم فيها بلى بعرض أهمها، بعد ذلك سوف نقوم باعطاء فكرة سريعة عن بورصة الأوراق المالية باعتبارها أحد الجهات الهامة التي يتم من خلالها عرض رأس المال.

#### ٩- مصادر رأس المال:

تتمثل أهم مصادر رأس المال فيما يلي:

##### أ- الادخار:

ان طرح رأس المال في سوق رأس المال يأتي في جزء منه من الأفراد، وجزء آخر من المؤسسات، أى من مدخرات الأفراد أو المشروعات. والأفراد الذين يرغبون في استثمار أموالهم في أسهم الشركات يمكنهم اخطار أحد البنوك أو سماسرة الأوراق المالية لشراء الاسهم لحسابهم. وعندما تقوم الشركة المحدودة باعادة توظيف بعضا من أرباحها، فهي في الواقع تحصل على رأس مال اضافى من حملة الاسهم (الذين يقبلون نتيجة لذلك قدرا أقل من التوزيعات) بدلا من الذهاب إلى سوق رأس المال للحصول عليه. وعرض رأس المال في سوق رأس المال إنما يأتي في حقيقة الأمر من المدخرات الخاصة، سواء بطريقة مباشرة، كما لو قرر الفرد شراء أسهم، أو بطريقة غير مباشرة، عندما تقوم إحدى المؤسسات مثل شركة تأمين بتجميع مدخرات الأفراد، ثم تقوم هي



بنفسها باستثمار هذه المدخرات، ومثلها أيضا شركات الاستثمار "Investment trusts" والشركات المستثمرة ذات رأس المال المتغير "Unit trust"، وهذه الأخيرة موجودة في المملكة المتحدة.

#### ب- شركات الاستثمار:

ان المستثمر الكبير يهتم دائما بأن يتجنب وضع جميع مدخراته في نشاط واحد أو توجيهها وجهة واحدة. فهو يحمي نفسه ضد الخسارة الكبيرة، وذلك عن طريق توزيع استثماراته على نطاق واسع ومتنوع كلما سمحت موارده بذلك. فإذا تملك أسهم في عدة شركات مختلفة فإن الخسارة التي يصاب بها في إحدى الشركات قد تغطيها الأرباح المحققة في شركات أخرى. أما المستثمر الصغير الذي يضع كل استثماراته في شركة واحدة فانه سوف يصاب بخسارة قاسية عندما تتعرض هذه الشركة للخسارة.

من أجل ذلك فإن شركات الاستثمار التي تساهم في العديد من الشركات المتنوعة تتيح للمستثمر الصغير أن يقوم بتوزيع استثماراته القليلة على عدد كبير من الشركات، وبالتالي تقليل مخاطر الخسارة التي سبق أن أشرنا إليها.

وتعتبر شركات الاستثمار تماما بمثابة مؤسسات مالية تستخدم رأسمالها في شراء الأسهم في عدد من الشركات الأخرى، وذلك بهدف توزيع مخاطر الاستثمار على مجالات واسعة. ولذلك فإن سهما في أحد شركات الاستثمار يمثل في حقيقة الأمر جزءا صغيرا من سهم في المئات من الشركات الأخرى التي تقوم شركة الاستثمار بشراء أسهمها.

ويجب أن تتمتع إدارة شركة الاستثمار بحرية تامة في تنويع استثماراتها إذا اعتقدت أن مثل هذا العمل مرغوب فيه، وذلك عن طريق بيع أسهم بعض الشركات وإعادة الاستثمار في شركات أخرى.

وشركة الاستثمار تستمد دخلها من التوزيعات التي تتلقاها عن الأسهم التي تملكها، وبعد خصم تكاليف الإدارة، فإن مايتبقى يكون متاحا لتوزيعه بين حملة الاسهم بها.

وتتخصص بعض شركات الاستثمار في أنواع معينة من النشاط مثل النشاط المصرفي، والتأمين، وإعادة التأمين، فتقوم بالتعامل في أسهم الشركات التي تعمل في مجال أو أكثر من هذه المجالات.

ويوجد العديد من شركات الاستثمار التي يتم تداول اسهمها مثل باقى الشركات الاخرى من خلال بورصة الأوراق المالية، ولكي يستطيع الفرد استثمار أمواله في مثل هذه الشركات عليه أن يقوم بشراء أسهمها من البورصة.

ويتوقف نجاح شركات الاستثمار على خبرة وكفاءة خبراء الاستثمار العاملين بها.

### جـ- شركات التأمين:

لقد أصبح من السهل الان توقع وحساب العديد من المخاطر والاحتمالات التي قد يتعرض لها الأفراد والمشروعات مثل اخطار الحريق، والسرقه، والتلف، والنقل، والعجز، والمرض، والشيخوخة، وغيرها، كما يمكن التأمين ضد هذه الاحتمالات. ويقوم التأمين على مبدأ تجميع المخاطر "Pooling of risks". وهؤلاء الذين يقومون بالتأمين يساهمون في صندوق عام، ومن هذا الصندوق يتم الدفع إلى الأفراد المؤمنين الذين أصيبوا بخسائر، نتيجة الحريق أو السرقة أو غيرها من الحوادث المختلفة.

ويلاحظ أن حوالي ٤٠٪ من اجمالي عمليات التأمين عبارة عن التأمين على الحياة، لأن المخاطرة التي يغطيها التأمين من المؤكد حدوثها في وقت من الأوقات. ومعظمها ليس تأميناً خالصاً، لأن سياسة وقف الأموال

"Endowment policy" هي المفضلة الآن وفي هذه الحالة فإن الشخص المؤمن على حياته يتولى دفع أقساط لمدة محددة من الزمن من ١٠-٤٠ عاما أو إلى أن يصل إلى سن محددة قبل سن الستين مثلاً، وإذا توفي الشخص قبل حلول هذا الأجل فإن شركة التأمين تدفع مبلغاً متفقاً عليه لمن يعولهم، وإذا ظل على قيد الحياة، فإنه يحصل على المبلغ المتفق عليه، بالإضافة إلى علاوة تتحدد قيمتها وفقاً للارباح التي تحققها شركة التأمين. وهكذا فإن هذا النوع من التأمين يعد في جزء منه طريقة من طرق الادخار.

وعمليات التأمين هذه عمليات قديمة، فقد وجد التأمين البحري سنة ٩١٦ قبل الميلاد، أما التأمين على الحياة فهو حديث نسبياً، وبدأ في القرن السابع عشر. ولذلك فإن شركات التأمين تكون لديها أرصدة مالية ضخمة تحت تصرفها، وتكون متاحة للاستثمار، وخلال السنوات الثلاثين الأخيرة زادت هذه الأرصدة زيادة هائلة، لدرجة أن شركات التأمين الضخمة في الولايات المتحدة الأمريكية هي التي تقوم بمساعدة البنوك الأمريكية عند تعرضها لطلبات سحب شديدة من قبل المودعين وبالتالي حمايتها من التعرض للافلاس.

وغالباً ما تقوم شركات التأمين في الدول المتقدمة باستثمار أموالها في الصناعة والملكيات العقارية. أما في الدول الأخرى فيغلب على مجالات الاستثمار الطابع العقاري كما هو الحال في جمهورية مصر العربية.

#### د- جمعيات الاسكان:

هذه المؤسسات تسجل تحت اسم جمعيات بناء المساكن، ووظيفتها الأساسية هي مساعدة الافراد لشراء المساكن عن طريق التقسيط. وهي تقوم بتنفيذ ذلك عن طريق السماح للافراد الذين تتوافر فيهم شروط الاقتراض مقابل تقرير حق رهن على الملكية، فالمساكن تعتبر غالية جداً بالنسبة لمعظم

الأفراد لشراؤها نقدا. أما إذا تم تقسيم ثمن المسكن على فترة تصل إلى عشرين عاما فإن القسط الشهري للثمن قد يكون أقل من إيجار المسكن.

وتقوم جميعات المساكن بتجميع الارصدة المالية حتى تستطيع إقراض الأفراد لشراء المساكن، ويقوم الأفراد بإعادة القرض فى شكل أقساط لمدة طويلة، وخلال هذه الفترة تتمتع الجمعية بحق رهن على ملكية المسكن الذى تم شراؤه.

وعن طريق قبول الودائع، وإصدار الاسهم للاكتتاب، ومقابل الاسهم التى تم بيعها فإن جمعيات بناء المساكن تقوم بتجميع المدخرات الصغيرة مثلها فى ذلك مثل شركات التأمين.

وفى معظم الحالات تقوم هى نفسها بدفع ضريبة الدخل المستحقة على الفوائد التى يتم دفعها. أى أن الضريبة يتم تحصيلها من المنبع، وتتوقف الفائدة الفعلية التى يحصل عليها المودع على سعر الضريبة المفروض على مثل هذه التوزيعات.

وتتوقف قيمة سعر الفائدة التى تدفعها الجمعية على الامكانية التى تقوم من خلالها بزيادة أرصدها المالية، وعلى مدى رغبة الجمعية فى جذب الأفراد للتعامل معها. ولذلك فإن سعر الفائدة التى تدفعها جمعيات المساكن لا ترتبط دائما بسعر الفائدة التى تدفعها البنوك التجارية. ومع ذلك فعندما تكون أسعار الفائدة التى تمنحها البنوك التجارية مرتفعة فإن الاسعار التى تدفعها الجمعيات تنجى إلى الارتفاع أيضا، والعكس صحيح.

ويلاحظ أن احتياطات جمعيات بناء المساكن هى فقط التى تكون متاحة لسوق رأس المال، ويتم استخدام هذا الاحتياطى فى شراء الأوراق المالية "Trustee securities"، أما الباقى من أرصدها المالية فيتم استخدامه فى منح قروض الاسكان.

ويلاحظ أن معظم جمعيات الاسكان سواء فى الدول المتقدمة أو النامية لازالت صغيرة، ويوجد العديد من جمعيات بناء المساكن فى مصر خاصة فى الآونة الأخيرة، ويلاحظ أنها جمعيات ذات طابع مهنى أو وظيفى، مثل جمعيات بناء مساكن ضباط الشرطة، والقوات المسلحة، والقضاة وغيرها من الجمعيات المختلفة. وقد ساهمت هذه الجمعيات بتصيب كبير فى حل أزمة الاسكان خاصة فى العواصم والمدن الكبرى بالنسبة لاعضاءها. وتقوم هذه الجمعيات باستثمار كل أموالها فى مجال الاسكان، وبالتالي فان دورها فى سوق عرض رأس المال فى مصر يكاد لا يذكر، اللهم الا بعض ودائمهـا بالبنوك التجارية المختلفة.

#### هـ- تدير رأس المال متوسط الأجل:

فى معظم الحالات نجد أن البنوك التجارية تفضل الاقراض لفترات قصيرة، ولذلك فان سوق رأس المال يمكن الصناعة من الحصول على رأس المال طويل الأجل، ومن هنا فان الحاجة لتدير رأس مال متوسط الأجل، أى يقع بين الأجل القصير الذى تفضله البنوك والأجل الطويل الذى يمكن الحصول عليه من خلال سوق رأس المال، أدت إلى نشأة بعض البنوك التجارية المتخصصة، وشركات التأمين، وشركات الاستثمار التى تمنح قروضا متوسطة الأجل.. ومعظم المتعاملين مع هذه المؤسسات المالية هى شركات خاصة تبحث عن رأسمال اضافى سواء بغرض التوسع، أو لتمويل الإنتاج الجارى أو التأمين ضد حوادث الوفاة بسبب العمل.

وقبل أن تقوم المؤسسات المالية بتقديم القرض، فإنها تقوم بطلب تفصيلات عن تاريخ الشركة ومركزها المالى وأنشطتها الاقتصادية. وسوف تقدم المعونة المالية عن طريق قرض تصل مدته من ١٠-٢٠ عاما، ويكون مضمونا بضمان اضافى "Collateral security" كما هو الحال بالنسبة

للقروض التى تقدمها البنوك، أو عن طريق الحصول على سندات تجارية من الشركة أو أسهم ممتازة بها، وفى بعض الحالات مجرد الحصول على أسهم عادية.

## ٢- بورصة الأوراق المالية:

نتناول هذا الموضوع باعطاء فكرة عامة عن أهمية بورصة الأوراق المالية، ثم طريقة ممارسة العمليات بها، ثم المضاربات فى البورصة والرقابة عليه.

### أ- أهمية بورصة الأوراق المالية:

تعتبر بورصة الأوراق المالية هى المكان الذى يتم فيه التعامل على الاسهم والسندات، أى السوق الذى يتم من خلال اتصال راغبى شراء الاسهم والسندات مع الراغبين فى البيع. ولذلك فانها تعد أساسا سوقا للأوراق المالية الموجودة فعلا.

وتوجد بورصات للأوراق المالية فى المراكز المالية الرئيسية للعالم مثل لندن وفرانكفورت ونيويورك وطوكيو. وتمتاز بورصة الأوراق المالية بأنها تمكن أصحاب الاسهم والسندات من التصرف فيهم عندما يرغبون فى ذلك.

كما أنها تخدم سوق رأس المال فى أنها تضيف صفة السيولة على رأس المال الدائم، أى توفر السيولة للأوراق المالية التى لا يكون لها تاريخ استرداد. وكثير من السندات الحكومية التى لا يتحدد بالنسبة لها تاريخ استحقاق، والاسهم العادية للشركات العامة هى من نوع الأوراق المالية التى تدخل فى نطاق رأس المال الدائم، وإذا لم توجد بورصة للأوراق المالية فانه يكون من الصعوبة بمكان التصرف فى مثل هذا النوع من الأوراق المالية التى لا تكون مستحقة الاداء خلال فترة محددة، ونتيجة لذلك سوف يكون الافراد أقل رغبة فى الاستثمار فى مثل هذا النوع من الأوراق المالية، ولذلك فان بورصة الأوراق المالية تدعم سوق رأس المال فى أنها تجعل الأوراق المالية أكثر قابلية

قابلية للسيولة، وبالتالي تشجع الأفراد على استثمار أموالهم فى شراء الأوراق المالية.

والسعر الذى سوف تباع عنده أو تشتري الورقة المالية فى بورصة الأوراق المالية أنما يتوقف فى حقيقة الأمر، كما هو الحال بالنسبة للأسواق الأخرى، على القوة النسبية للطلب وعرض هذه الورقة خلال فترة معينة.

ويؤثر فى تحديد السعر جميع أنواع المؤثرات من خلال عرض وطلب الأوراق المالية.

فإذا كانت توقعات العمليات التى يؤديها المشروع جيدة، فإن أسعار الاسهم سوف تكون مرتفعة بصفة عامة، أما اذا لم تكن جيدة فان أسعارها سوف تنخفض. كما يؤثر فى الاسعار أيضا ارتفاعا أو انخفاضا نشر حسابات المشروع من واقع ميزانيته.

وهناك عوامل أخرى تؤثر فى أسعار الاسهم والسندات فى بورصة الأوراق المالية وهى الحالة الاقتصادية العامة، والتغيرات فى أسعار الفائدة والتغيرات فى السياسة الحكومية وهيكل التجارة الخارجية للدولة، سعر صرف العملة دوليا، بل أن مجرد التغيرات السياسية لها تأثير على الأسعار فى البورصة.

وفى الوقت الحاضر يوجد عدد كبير من المؤسسات المالية التى تقوم بالشراء من البورصة، مثل شركات التأمين، وصناديق التأمين والمعاشات، وشركات الاستثمار وشركات الأموال، والبنوك التجارية.

وتؤثر هذه المؤسسات فى أسعار الأوراق المالية تأثيرا ملحوظا، لدرجة أن تصرفاتهم فى السوق تحدد إلى درجة كبيرة الأسعار فى البورصة.

ويتدخل سمسارة الحكومة فى سوق الأوراق المالية المتنازعة (مثل أذون الخزانة) للتأثير على أسعار الفائدة التى تمنح على هذه الأوراق مستخدمين فى ذلك أموال الإدارات الحكومية. فإذا كان الهدف هو المحافظة على ارتفاع

معدل العائد على الأوراق الحكومية فإن وسيط الحكومة (البنك المركزى)، سوف يتدخل فى السوق باتعا للأوراق الحكومية، وذلك من أجل تخفيض أسعارها. أما اذا كان الهدف هو المحافظة على انخفاض معدل العائد على الأوراق الحكومية، فانه سوف يتدخل فى السوق مشترى، وذلك من أجل رفع أسعار الأوراق المالية الحكومية. وعلى ذلك فإن معدل العائد على الأوراق المالية الحكومية يتحدد بدرجة كبيرة بواسطة الحكومة نفسها.

#### ب- طريقة ممارسة العمليات فى البورصة:

يكون مسموحاً للاعضاء المشتركين فقط بالدخول إلى بورصة الأوراق المالية، وهؤلاء الاعضاء يتكونون من التجار، والسماسرة، والعمال التابعين لهم والمصرح لهم بالدخول، ويعمل السماسرة كوكلاء للمستثمرين الاحتماليين "Prospective investors"، أو الأفراد الذين لديهم أوراق مالية، ويرغبون فى بيعها.

والتعاملين الفعليين فى البورصة هم التجار، الذين يكونون متخصصين فى أنواع بعينها من الاسهم والسندات. وهكذا يوجد تاجر يتخصص فى الأوراق المالية المضمونة أو المأمونة "Gilt-edged securities"، وآخر يتخصص فى أسهم التعدين، وثالث فى أسهم العمليات التجارية .... وهكذا.

والسمسار الذى يرغب فى الحصول على الاسهم أو السندات لأحد المشترين سوف يصل إلى التاجر الذى يتعامل فى النوع المطلوب، ويطلب منه إعلان السعر، ولكن دون إبلاغه عما اذا كان يرغب فى الشراء أم البيع. والتاجر سوف يعطيه سعرين، الاعلى هو سعر البيع والاقل هو سعر الشراء.

وهكذا فانه من خلال السماسرة والتجار يمكن أن يلتقى بائعى الأوراق المالية مع الراغبين فى الشراء.

ويلاحظ أن بورصة الأوراق المالية فى العواصم الكبرى مثل فرانكفورت ولندن قد نظمت على درجة عالية من الإعداد والتجهيز، ويتم تنفيذ العمليات



بها وفقا لقواعد سائدة ومحددة. ونظرا لسهولة الاتصال بين الاسواق المحلية والعالمية للأوراق المالية، فإن أسعار الاسهم والسندات تتجه لأن تكون واحدة عالميا.

#### جـ- المضاربات والرقابة عليها: (الرقابة على المضاربة):

يوجد سببان يوضحان لماذا يقوم الافراد بشراء الأوراق المالية. فمعظم الأفراد يقومون بالشراء من أجل الاستثمار، بمعنى الشراء بقصد الاحتفاظ بالأوراق المالية وذلك بهدف تأمين وضمان دخل منتظم من رؤوس أموالهم، وبمجرد حصولهم على هذه الأوراق المالية فانهم بصفة عامة يحتفظون بها، مادامت لم تحدث لهم تغيرات فى أحوالهم المالية تتطلب منهم الحصول على نقود سائلة، ومادام الأفراد يحصلون على ما يعتبرونه دخلا معقولا من استثماراتهم، فإن احتمالاتهم بتقلبات أسعار هذه الأوراق المالية فى سوق رأس المال تكون ضئيلة، ويصدق ذلك بصفة خاصة بالنسبة للأوراق المالية الحكومية التى تدر عائدا ثابتا، لأنها تحمل نسبة ثابتة من سعر الفائدة. فالفرد لن يهتم بأسعار الأوراق المالية الا اذا اضطر إلى بيع ما يملكه من أوراق مالية لاي سبب من الاسباب، وعندئذ، وكما استعان بالبورصة فى شراء الأوراق المالية، فانه سوف يلجأ إليها أيضا للتصرف فيها فى الوقت الذى يرغب فيه.

إلا أنه يوجد أفراد آخرون يهتمون قليلا بالدخل الذى تدره الأوراق المالية وكل احتمالاتهم تنصب فقط على التقلبات التى تحدث فى أسعارها. فعندما يقومون بالشراء فإنما يفعلون ذلك فقط لاعتقادهم بأن السعر منخفض ومن المحتمل أن يرتفع. فاذا رأى الأفراد الأسعار اقتربت من الحد الأقصى "Near the peak" فانهم يقومون بالبيع، لانهم يتوقعون أن الأسعار سوف تنخفض. واذا كان السوق مهيبا للشراء فيوصف بأنه هادئ "Bullish"، وعندما يكون مهيبا للبيع فيوصف بأنه ناثر "Bearish"، وهؤلاء الذين يشترون ويأملون أن ترتفع الأسعار فى المستقبل يطلق عليهم "Bulls"، أى المضاربون على صعود

الأسهم والسندات فى البورصة، وهؤلاء الذين يبيعون ويتوقعون أن تنخفض الأسعار فى المستقبل يطلق عليهم "Bears"، أى المضاربون على الهبوط. والهدف الرئيسى لهؤلاء المضاربون "Speculators" هو الاستفادة من تقلبات أسعار الاسهم والسندات من أجل تحقيق أرباح صافية لانفسهم، ومثل هذه الأرباح تعرف بالمكاسب الرأسمالية "Capital gains".

والمضاربون لا يتواجدون فقط فى بورصات الأوراق المالية، ولكن أيضا فى جميع الأسواق التى على درجة عالية من التنظيم وتعامل أيضا فى العملات الاجنبية، والمواد الغذائية كالقمح، والآلات، والنفط، والذهب .... وغيرها.

ومن الخطأ الحكم بالسلب على جميع أنواع المضاربة بصفة إجمالية فوجود المضاربين فى السوق انما يعنى أنه يمكن الشراء والبيع فى أى وقت من الأوقات. فالمالك الصغير للأوراق المالية قد يجد نفسه فجأة فى حاجة إلى نقود، وهو يعرف أنه يستطيع بيع ماله من أوراق مالية عند سعر السوق فى أى وقت. وإذا لم يوجد مضاربون فى السوق فمن المؤكد أنه سوف يوجد وقت يكون من غير الممكن خلاله وجود مشترى لهذه الأوراق. فالمضاربة بذلك تساعد على أن تتمتع الأوراق المالية بدرجة أكبر من السيولة.

وتتجه أسعار الأوراق المالية للتوازن النسبى، وذلك بفضل نشاط المضاربين، لانهم يدخلون السوق كمشتريين عندما يكون معظم الافراد راغبين فى البيع، وعلى ذلك فانهم يمنعون الاسعار من الهبوط بدرجة أكبر مما لو يتدخل هؤلاء المضاربون للشراء، وعندما يكون الافراد راغبين فى الشراء، فان المضاربين يدخلون السوق كبائعين، وبالتالي فانهم يمنعون حدوث ارتفاع جنونى فى الأسعار.

ورغم ذلك فان المضاربة تكون غير مقبولة اذا كان المضاربون يحاولون التأثير فى الاسعار حسب أهوائهم الشخصية، فيحاولون تخفيض الاسعار بشدة فى الحال قبل قيامهم بالشراء مباشرة، أو العكس فى حالة رغبتهم فى البيع. فأسعار

الأسهم تعتبر هامة بالنسبة للنظام الاقتصادي لانها تعكس الربحية النسبية لكل شكل من أشكال الإنتاج، وارتفاع العائد على الاستثمار فى مجال معين يجذب رؤوس أموال جديدة لهذا المجال من الإنتاج. والمضاربة من النوع الغير مرغوب فيه تكون نتيجتها تشغيل رأسمال معين فى مجال لايمثل التشغيل الأمثل الذى يحقق أقصى فعالية ممكنة لموارد الإنتاج، وبالتالي يؤدي إلى اهدار وسوء استغلال الموارد. وكلما ارتفعت المخاطرة، كلما زاد الربح الممكن الحصول عليه، وهكذا فى أوقات الازدهار التجارى "Trade boom" نجد أن المشروعات التى تتميز بدرجة أكبر من المخاطرة من الغالب حصولها على رؤوس أموال بصورة أسهل من المشروعات الأقل فى المخاطرة ولكنها مشروعات مقبولة اجتماعيا ومرغوبا فيها. ومن عيوب المضاربة أيضا، أن المضاربات المتتالية قد تؤدي إلى كوارث وأزمات كذلك التى حدثت فى العالم خاصة أزمة بورصة الأوراق المالية فى ولستريت فى نيويورك سنة ١٩٢٩ سنة ١٩٨٧ والتى أدت فى عام ١٩٢٩ إلى الكساد الكبير الذى عانت منه معظم دول العالم فى ذلك الوقت.

ونتيجة للدور الخطير الذى يمكن أن تلعبه المضاربة بالنسبة لاسعار الأوراق المالية، وأثر ذلك على الاقتصاد العالمى، فانه يمكن تطبيق عدة اجراءات من شأنها الحد من هذه المضاربات وأهمها ما يلى:

- بمجرد انتقال الأوراق المالية إلى مالك جديد، فانه لايسمح بالتصرف فيها الا بعد مرور مدة معينة.

- رقابة الاستثمار، بمعنى أن الاصدارات الجديدة يجب أن تكون حقيقة بحيث تحول دون سوء استخدام الموارد الانتاجية، وبالتالي تحول دون ضياعها، فهذه الرقابة تضمن تحقيق أفضلية وألوية لتلك الاشكال من الانتاج التى يترتب عليها تحقيق المصلحة القومية.

- تقييد القروض المصرفية التى تمنح لأغراض المضاربات، وهذا يتأتى عن

طريق تخصيص نسبة صغيرة إلى حد ما من سلفيات البنوك لسماسرة الأوراق المالية. ورغم ذلك فإنه من الشائع فى الولايات المتحدة الامريكية الاقراض لتمويل عمليات المضاربات فى البورصة. . وهذه المضاربات هى التى تسببت فى أزمة انهيار بورصة الأوراق المالية فى ول ستريت سنة ١٩٢٩ وفى انهيار سوق النقد العالمى وانهيار الثقة فى البنوك التجارية فى ذلك الوقت.

- فرض ضريبة مرتفعة القيمة على أرباح رؤوس الأموال قصيرة الأجل والأرباح المتحققة من عمليات المضاربات فى بورصة الأوراق المالية.

إن العقبة الرئيسية التى تقف أمام رقابة عمليات المضاربة الغير مرغوب فيها هو صعوبة التمييز بين عمليات المضاربة وبين الاستثمارات الحقيقية فى شراء الاسهم والسندات، فيجب أخذ الحذر حتى لا تؤدى القيود المفروضة على المضاربات اعاقا زيادة رأس المال فى سوق رأس المال فى المجالات المشروعة.

## الفصل الثالث

### سوق المال فى مصر

شهدت مصر ممارسات مبدئية فى مجال الاستثمار والتمويل تمثلت فى إصدار سندات الدين العام، وظهور عدد من الشركات المصرية المساهمة فى مختلف قطاعات النشاط الاقتصادى مثل شركة قناة السويس عام ١٨٥٦ وشركة البحيرة لتنمية الأراضى الزراعية عام ١٨٨١، شركة أقطان الزيوت عام ١٨٩٤، والشركة العقارية المصرية ١٨٩٦، وفى المجال المصرفى تم إنشاء البنك العقارى المصرى عام ١٨٨٠، ثم البنك الأهلى المصرى عام ١٨٩٨.

كما كانت هناك جهوداً مرموقة بمدينة الإسكندرية أبرزها إنشاء بورصة العقود الآجلة فى الإسكندرية سنة ١٨٦١ ثم بورصة البضاعة الحاضرة بمنيا البصل سنة ١٨٨٣ ثم بورصة الأوراق المالية سنة ١٨٨٦.

ثم توالى بعد ذلك عدة محاولات لإنشاء سوق الأوراق المالية بمبادرات وممارسات فردية من جانب السماسرة والجاليات الأجنبية التى كانت لها أنشطة مشابهة فى بورصات التعامل الآجل والبضاعة الحاضرة لبعض السلع التصديرية كالقطن والبصل.

أما فى القاهرة فقد بدأت المحاولات بشكل غير منظم فى عام ١٨٩٠ بمقر مؤقت بحديقة الازبكية إلا أن حجم المعاملات كان محدوداً ولم يكتب له الانتظام أو الاستمرار ثم أعقب ذلك إنشاء شركة للتعامل فى الأوراق المالية عام ١٨٩٨، وكان مقرها فندق كوتنتال بميدان الأوبرا حالياً إلا أن نشاط الشركة ظل محدوداً ولم يجذب ثقة المتعاملين، غير أن نشاط السماسرة فى تداول الأوراق المالية ظل قائماً فى عدة مكاتب متفرقة حتى تم إنشاء سوق الأوراق المالية بالقاهرة سنة ١٨٩٨، ثم أعقب ذلك تشكيل لجنة حكومية لوضع لائحة تنظيمية للسوق اعقبها إنشاء نقابة تنظيم أعمال السمسرة سنة

١٩٠٣ وأصبح للبورصة مبنى خاص (فرع البنك الأهلي طلعت حرب حالياً)، كما صدر الأمر العالي باللائحة الأولى للبورصة عام ١٩٠٩ - لتنظيم التعامل فى الأوراق المالية وكذلك ضبط التعامل فى السوق الحاضرة والسوق الآجلة للبضائع.

وباستكمال هذه الجهود تهيأت العناصر الأساسية لممارسة أنشطة التعامل المالى والتجارى فى أسواق منظمة بما فيها سوق الأوراق المالية التى تطورت معاملاتها بعد ذلك بين الازدهار والركود فى شكل مراحل متتالية يمكن تلخيصها على النحو التالى:

## المبحث الأول

### التطور التاريخى لسوق الأوراق المالية

يمكن تقسيم مراحل تطور سوق الأوراق المالية فى مصر إلى مراحل خمس. بدأت تلك المراحل بقيام الحرب العالمية الأولى وتستمر حتى بداية التسعينات، منذ ذلك التاريخ شهدت مصر سياسة للإصلاح الاقتصادى المالى والتقىدى كان لها انعكاسات شتى على البيئة الاقتصادية بصفة عامة وسوق الأوراق المالية بصفة خاصة.

#### المرحلة الأولى

بقيام الحرب العالمية الأولى قررت الحكومة أقتال السوق عام ١٩١٤ حتى يناير ١٩١٦ حين أمرت بإعادة فتح السوق مع إيقاف التعامل فى السوق الآجلة، كما تم إنشاء بنك مصر عام ١٩٢١ الذى تولى بدوره إنشاء عدد من الشركات المساهمة الوطنية ساهمت فى إنعاش معاملات البورصة حتى صدر اللائحة العامة لبورصة الأوراق المالية فى نهاية ديسمبر ١٩٣٣ واستمر العمل بها حتى منتصف القرن العشرين.

## المرحلة الثانية

صدر القانون رقم ٣٢٦ عام ١٩٥٣ بشأن التعامل فى السوق مستهدفا إعادة تنظيم شركات المساهمة والتوصية بالأسهم، وقصر التعامل فى سوق الأوراق المالية على السماسرة على ان يكون السمسار ضامناً لسلامة البيع إلى أن صدر قانون الشركات ٢٦ لسنة ١٩٥٤ ثم القرار الجمهورى بالقانون رقم ٧ لسنة ١٩٥٩ بتعديل قانون الشركات المساهمة فيما يخص تحديد ما يصرف للمساهمين من أرباح الشركات، وكذلك قرار وزير الاقتصاد تعديل بعض أحكام اللائحة الداخلية لبورصات الأوراق المالية فيما يخص الأرباح الموزعة.

## المرحلة الثالثة

صدر قرارات التأميم للبنوك والشركات بالقرار الجمهورى رقم ١١٦ لسنة ١٩٦١ وتعطيل بورصتى الأوراق المالية فى القاهرة والاسكندرية وتحديد مساهمة القطاع العام بحصة (لا تقل عن ٧٥٠٪) فى ملكية بعض الشركات، الأمر الذى أدى إلى ركود معاملات البورصة وتجميد أعمال السمسرة حتى تم اتفاق مايو ١٩٦٤ بين وزارة الاقتصاد والبنك المركزى والبنوك التجارية على دعم مكاتب السماسرة وتحمل اعبائهم بعد اقفال معظم هذه المكاتب.

## المرحلة الرابعة

وتبدأ من منتصف السبعينيات مع اعلان سياسات الانفتاح الاقتصادى حيث انشاء الهيئة العامة لاستثمار المالى العربى والمناطق الحرة، حيث صدر القانون رقم ٤٣ لسنة ١٩٧٤ بنظام استثمار المال العربى والاجنبى والمناطق الحرة ثم تعديله بموجب القانون ٣٢ لسنة ١٩٧٧.

ثم تلا ذلك صدور عدة قرارات ساهمت فى إنعاش التعامل فى السوق مثل

طرح السندات الحكومية، وتعديل الاحكام الخاصة بشركات القطاع العام ودعوة المساهمين من القطاع الخاص لحضور الجمعيات العمومية في الشركات المختلطة، واطلاق حصة المساهمين في الأرباح، والسماح بقيد الشركات المساهمة المنشأة وفق القانون ٤٣ لسنة ١٩٧٤ في بورصات الأوراق المالية.

واعقب ذلك صدور قرار وزير الاقتصاد رقم ٢٣٢ عام ١٩٧٧ بتنظيم القيد والتعامل في الأوراق المالية المقومة بالنقد الأجنبي ثم قرار وزير الاقتصاد رقم ٣١٨ لسنة ١٩٧٧ بتنظيم تعامل السماسرة ببورصتى الأوراق المالية في الأوراق المالية بالعملة الأجنبية، مع السماح لكل سمسار بفتح حساب حر لدى احد البنوك يقتصر استخدامه على عمليات بيع وشراء الأوراق المالية بالعملة الاجنبية لحساب العملاء، كما صدر قرار وزير الاقتصاد رقم ٣٤ لسنة ١٩٧٨ باحكام اللائحة الداخلية لبورصات الأوراق المالية، حتى صدور القرار الجمهورى رقم ٥٢٠ لسنة ١٩٧٩ بإنشاء الهيئة العامة لسوق المال.

#### المرحلة الخامسة

وتمثل أساسا البداية الحقيقية لانتعاش معاملات سوق المال والبورصات حيث صدر قرار نائب رئيس مجلس الوزراء رقم ١٠٦ لسنة ١٩٨٠ بشأن عمليات شراء وبيع الأوراق المالية المقومة بالنقد الأجنبي، ثم القانون رقم ١٢١ لسنة ١٩٨١ بتعديل بعض أحكام اللائحة العامة لبورصات الأوراق المالية (١٦١ لسنة ١٩٥٧) بهدف تبسيط اجراءات التعامل وحماية المتعاملين وتشجيع الشركات الجديدة وجواز قيد الاجانب كمراسلين.

كما نجحت الهيئة العامة لسوق المال فى استصدار القانون رقم ١٥٧ لسنة ١٩٨١ بشأن ضرائب الدخل حيث كان له أثر ايجابى على تشجيع أعمال البورصة بما تضمن من مزايا ضريبية للاسهام والسندات بالنسبة للشركات



المساهمة،، وكذلك القانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ بشأن الشركات المساهمة والتوصية بالأسهم وذات المسؤولية المحدودة ثم صدور قرار وزير المالية رقم ٨٩ لسنة ١٩٨٦ بتنظيم بعض حالات دعوة الجمهور إلى الاكتتاب العام وبالتالي انعكست هذه التطورات بشكل واضح على أداء السوق حيث ارتفعت قيمة الأوراق المالية. كذلك ارتفعت رؤوس أموال الشركات المساهمة المقيدة في البورصة بشكل كبير حتى بلغت ٣,٦ مليار جنيه عام ١٩٨٧، كما شهد حجم التعامل في سوق الأوراق المالية ارتفاعاً ملحوظاً على الرغم من أنها تشكل نسبة محدودة من الناتج القومي.

حيث يرجع ذلك أساساً إلى أن معظم الأوراق التي كانت متداولة في السوق عبارة عن سندات حكومية وأذون خزانة، تصدر بأسعار فائدة منخفضة وتكتب فيها البنوك بما فيها البنك المركزي بالإضافة إلى أن معظم الشركات المساهمة المنشأة حديثاً كانت مغلقة بحد أدنى من المساهمين وليست شركات اكتتاب عام يساعد على اجتذاب صغار المدخرين مما أعطى الفرصة لبعض شركات توظيف الأموال على التوسع في تعبئة المدخرات من الجمهور وصغار المستثمرين بفضل ارتفاع معدلات العائد الموزعة على أصحاب الودائع لديها دون وجود أصول أو استثمارات حقيقية أو مناسبة تبرر توزيع مثل هذه العوائد الأمر الذي اضطر المشرع إلى التدخل بتمديد قانون تنظيم الاكتتاب العام في مشروعات توظيف الأموال حماية لحقوق المدعين ثم إصدار القانون ١٤٩ لسنة ١٩٨٨ الذي تلتته أزمة كبيرة انتهت بتصفية تلك الشركات.

## المبحث الثاني

### سوق الأوراق المالية خلال التسعينات

مع بداية التسعينات نجحت الحكومة في اتباع سياسات الإصلاح الاقتصادي بالاتفاق مع المؤسسات الدولية كما تم وضع سياسة مرحلية للإصلاح المالي والنقدي، حيث تم تحرير أسعار الفائدة اعتباراً من يناير

١٩٩١، كما فتح المجال أمام عمليات السوق المفتوحة من خلال إصدار أذون خزانة قصيرة الأجل فى مزادات أسبوعية بأسعار فائدة تنافسية، وتطرح الأذون للاكتتاب العام بواسطة الهيئات والشركات أو الأفراد، كما تقرر اعتباراً من فبراير ١٩٩١ تحرير سعر الصرف.

كما صدر قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ بفرض تنشيط سوق الأوراق المالية حيث تضمن القانون ضمان الشفافية والافصاح عن المعلومات اللازمة لبث الثقة لدى المستثمرين فى اسهم وسندات الشركات عند طرحها للاكتتاب العام، كما عمد القانون إلى تشجيع الاكتتاب العام فى رؤوس أموال المشروعات حيث أوجب إلا يقل ما يطرح من الاسهم الاسمية لشركات الاكتتاب العام المقيدة بالجداول الرسمية عن ٣٠٪ من مجموع أسهم الشركة.

كما أعفى القانون الاسهم من ضرائب الدمغة النسبية عند الاصدار ومن ضرائب الدمغة النسبية السنوية، كما أعفى الأرباح الموزعة على الاسهم من الضريبة العامة على الدخل، وإعفاء السندات وصكوك التمويل مع اعفاء الاسهم والسندات من الضريبة على إيرادات رؤوس الأموال المنقولة، كما أجاز للشركات العاملة فى مجال الأوراق المالية ممارسة الأنشطة المتعلقة بتكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية وصناديق الاستثمار والسمسرة فى تلك الأوراق وذلك بعد الحصول على ترخيص من الهيئة العامة لسوق المال.

كما حدد القانون الشركات العاملة فى مجال الأوراق المالية بتلك التى تبشر نشاطاً أو أكثر فى مجال ترويج وتغطية الاكتتاب فى الأوراق المالية، والاشتراك فى تأسيس الشركات، المقاصة أو التسوية فى معاملات الأوراق المالية، تكوين أو إدارة محافظ الأوراق المالية، السمسرة فى الأوراق المالية ورأس المال المخاطر.

تم إصدار القانون رقم ٢٠٣ لسنة ١٩٩١ الخاص بشركات قطاع الأعمال العام، حيث تضمن فصل الإدارة عن الملكية واتباع نظام محاسبي مشابه لشركات الأعمال الخاصة، وترك منتجات القطاع العام تخضع لقوى السوق، وريط توزيع الارباح بزيادة الإنتاج وزيادة ربحية الشركات، والتمتع بالاعفاءات الضريبية.

وواكب هذه التطورات صدور قانون البنوك والائتمان رقم ٣٧ لسنة ١٩٩٢، حيث زادت قدرة البنوك التجارية على المساهمة في المشروعات بنسبة ٤٠٪ من رأس مال المشروع.

ويوضح الجدول التالي تطور معاملات السوق خلال الفترة ١٩٨٥ - ١٩٩٥ :

#### الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية بالقاهرة والاسكندرية

البيان	٨٥	٩٠	٩٢	٩٣	٩٤	١٩٩٥
عدد الشركات المقيدة في نهاية العام	٣١٨	٥٧٣	٦٥٦	٦٧٤	٧٠٠	٧٣١
أ- أكتتاب عام	١٠٩	١٥٥	١٦٢	١٥٧	١٥٥	١٥٥
ب- أكتتاب مغلقي	٢٠٩	٤١٨	٤١٤	٥١٧	٥٤٥	٥٧٦
عدد الأسهم المقيدة في نهاية العام بالمليون	٢٤٢	٣٧٢.٨	٤٠٥.٧	٤٢٤	٤٥١	١٠٤٥.٦
أ- أكتتاب عام	١٩٢	٢٤٤.٣	٢٦٦.٩	٢٧١.٦	٢٩٤.٨	٣٣٢.٥
ب- أكتتاب مغلقي	٥٠	١٢٨.٥	١٣٨.٨	١٥٢.٤	١٥٦.٢	٧١٣.٠

المصدر: الهيئة العامة لسوق المال. مركز المعلومات.

حيث يتبين أن معظم الشركات المقيدة لا تزال تمثل شركات اكتتاب مغلقي بمعنى أن تداول الاسهم يقتصر على المساهمين في هذه الشركات فقط، وتمثل نحو ٧٨.٨٪ من جملة الشركات المقيدة في بورصتي القاهرة

والاسكندرية بنهاية سبتمبر ١٩٩٥. مما يشير إلى محدودية الإستثمار فى شركات الاكتتاب العام وإنخفاض معدلات التعامل وضيق نطاقه فى السوق الثانوية بشكل ملحوظ حتى الآن.

ويعتبر صدور قانون الضريبة الموحدة رقم ١٨٧ لسنة ١٩٩٣ آخر القوانين المؤثرة على أنشطة سوق المال من حيث الاعفاءات التى منحها لعوائد الإستثمار فى الأوراق المالية كى تتمشى مع اعفاءات عائد الايداعات لدى البنوك، كما اعفى عوائد السندات التى تصدرها الشركات المساهمة (القطاع العام والخاص) بما لا يزيد على معدل العائد الذى يقرره البنك المركزى المصرى، بشرط أن تطرح السندات للاكتتاب العام وان تكون مقيمة بالبورصة، كما أعفيت عوائد السندات التى تصدرها بنوك القطاع العام وكذا البنوك التى يساهم فيها رأس المال العام بأكثر من ٥٠٪، والأرباح الرأسمالية الناتجة عن بيع أى أصل من الأصول الرأسمالية للمنشأة والمساواة بين عائد السندات وأذون الخزانة يمنحها نفس الاعفاء وذلك باعتبارها أدوات غير تضخمية لتمويل عجز الموازنة ووسيلة لامتنعاص فائض السيولة.

كما تتأكد أهمية دور هيئة الإستثمار وبنوك الإستثمار فى هذا المجال فى ظل عدم وجود المروجين الكفاء Underwriters الذين يتعدى دروهم تلقى اكتتاب الجمهور إلى تقويم الاصدار واجراء الدراسة الفنية لهيكل تمويل الشركات وتولى أمور الاصدار والتسويق بإحدى الطرق المناسبة.

وعموماً ما زالت الشركات المتعلقة تمثل الغالبية العظمى من الشركات المسجلة بالبورصة، ولا تقوم بطرح اسهمها للاكتتاب العام، كما يمكن القول أن إصدار قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ قد منحا مناسباً للاستثمار فى الأوراق المالية فضلاً عن تنظيم العمل بالبورصات وشركات الاستثمار وتحديد اختصاصات اضافية لهيئة سوق المال كما هى لقانون قطاع

الأعمال العام رقم ٢٠٣ لسنة ١٩٩١ ، الفرصة لتنمية الدور المأمول للبورصة وظهر أثر ذلك جلياً عند طرح الشركات القابضة لجزء من اسهم شركاتها التابعة للإكتتاب العام للبيع عن طريق الاكتتاب العام، وبالتالي حدث تطور ملموس فى حجم معاملات البورصة اعتباراً من سنة ١٩٩١ متمثلاً فيما يلى:

- تحديث أسلوب العمل عن طريق إدخال النظم الالكترونى للقيام بأعمال التداول بما يضمن السرعة والدقة فى تنفيذ وتسجيل العمليات.
- اتمام عملية ربط بورصتى القاهرة والاسكندرية الكترونياً مما يعنى توحيد سعر الاقفال بكافة الأوراق المالية المتداولة على مستوى هاتين البورصتين بالإضافة إلى امكانية ربط البورصة المصرية بالمؤسسات المالية المصرية والعالمية.
- تطوير نشاط مهنة الوساطة المالية (السمسرة فى الأوراق المالية) لتصبح فى شكل شركات مساهمة مما فتح المجال لدخول دماء جديدة وخبرات جديدة بالسوق حيث بلغ عدد شركات السمسرة نحو ٦٠ شركة.
- تحديث نظام التعامل بنظام آلى يكفل تحقيق العدالة فى تحديد السعر وتسهيل اجراءات نقل الملكية.
- استخدام سعر الاستكشافى من خلال التنفيذ الآلى للطلبات والعروض.
- وتوضح الجداول التالية أهم مؤشرات تطور معاملات سوق الأوراق المالية خلال الفترة الماضية.

جدول رقم (١)

٩٥	٩٤	٩٣	٩٢	البيان
٧٤٠	٦٨٠	٦٧٤	٦٣٥	عدد الشركات المقيمة
٢٠٠	١٧٨	١٧٢	١٦٣	شركات الاكتاب العام
٥٤٠	٥٠٢	٥٢٢	٤٧٢	شركات الاكتاب المعلق
٣٠٩٨٣	١٥٥٧	٥١٩	٤٠٣	قيمة الأوراق المتداولة (بالمليون جم)
٥٥	٣٩	١٨	١٢	كمية الأوراق المتداولة (بالمليون ورقة)
٣٨	٣٨	١٢	٩	عدد العمليات (بالألف)

حيث يوضح الجدول رقم ١ تطور اعداد الشركات المقيمة بالبورصة (اكتتاب عام واكتتاب معلق) وقيمة وكمية الأوراق المتداولة وعدد العمليات المنفذة خلال الفترة ١٩٩٥/٩٢ كما يوضح الجدول رقم ٢ ، رقم ٣ مؤشرات التعامل في الأوراق المالية (الاسهم والسندات خلال الفترة ٩٤/٩٣ - ١٩٩٦/٩٥).

الأوراق المالية الحكومية المستحقة

(الْقِيَامَةُ بِالْمَالِيُونَ جَنِيَّةً)

[illegible]

مستند: ديرة الأمانة والوزارة رقم ٢٤٦٦ لسنة ١٩٤٢  
١- سجلات المحاكم: ١٩٤٢ تم جمع التبرعات ١٨٠ الفصدان في نهاية ابريل ١٩٤٢

التعامل في الأسهم بموجب الأوراق المالية

خلال الفترة ١ أبريل من سنة مالية									
١٩٩٦/٩٥					١٩٩٥/٩٤				
القيمة القسرية	القيمة بألوف	عدد القسرات	عدد القسرات	القيمة القسرية	القيمة بألوف	عدد القسرات	عدد القسرات	القيمة القسرية	القيمة بألوف
بالمليون	بالمليون	بالمليون	بالمليون	بالمليون	بالمليون	بالمليون	بالمليون	بالمليون	بالمليون
٢٤٨٩	٥٢١١٤	٢١٧,٥٩٦	١٧٨,٠	٢١٧,٥٩٦	١٥٤,١٢٢	٢٥١	١٢٤,١٣	١٢٢,١٩	١٢,٥١٣
٢٥١٤	٢٢٢٧٦	١٥١٨,١٦	٨٠,٦	١٤,٠٧٩	٤٩٧٥٢	٢١,٠	١١,٠٧٩	١١,٠٧٩	١١,٠٧٩
٩٧٥	٢٤٨٨٨	١,٠٧٥,٠	٩٧٤	٢٢٢,٥٢	١,٠٧٢,١٩	١٢,٦	١٢٧	١٢٧	١٢٧
١٢٢٩	١١,٠٧	١٤١,٥	٨٨	٢١٢,٤	١,٨٢٨	٥٧	٢٠,٩٢	٢١,١	٢١,١
٦٥	١٢٢٧٩	١٢٢,٥	٥٧	١٨٧,٦	١٧٤,٩	٢٤	١٢,٩٥	١٢,٩	١٢,٩
٦١	٢٧١٨	١١,٠	٢١	١١٥,٨	٨٩	٧٨	٥٩٨	٦٧	٦٧
١١,٠	١٥٢٢	١٢٢,٩	٧١	١٦,٠	٨٢٢٧	١١	١١,٩٢	١١,٩٢	١١,٩٢
٦٢	١,٩٩	١,٨٤٥	٥٥	١١,٢٦	٥,٥٥٨	٨	٢,٩٩	١١,٢٧	١١,٢٧
٤٧	٤٢٢	٢١٧,٤	١٦	٤١٤	٢٢٦,٩	٢	٥٧	٥٥	٥٥
٤	١٦	١,٠	٢	٢٩	١,٠	٢	٢٢	١٦	١٦
٤	١٦	٥٨	٠,٠	١٦	٨١	٠,٠	٢١	١٤	١٤
٠,٠	٠,٠	٢	٢	١٦	١٦	٢	٢	٢	٢

\* مقومة بالدينار الأردني  
المصدر : بورصة الأوراق المالية بالعمارة



التعامل في السندات بسوق الأوراق المالية

(بالآلاف)

ملاص الفترة يوليو / مارس من سنة مالية									
١٩٩٧/٩٥					١٩٩٥/٩٤				
القيمة السوقية بالمليون	القيمة بالآلاف	عدد السندات الارادة	القيمة السوقية بالمليون	القيمة بالآلاف	عدد السندات الارادة	القيمة السوقية بالمليون	القيمة بالآلاف	عدد السندات الارادة	
٢٢٤٣١٥	٤٥٧	١١٠٠	٢١٩٨	١٧٩	٥٠٣	٥١٢	٧١٩	٦٤١	سندات بالبنية
٢٢٤٣١٥	٤٥٧	١٨٠٠	٢١٩٨	١٧٩	٥٠٣	٥١٢	٧١٩	٦٤١	داخل المقصورة
٧٠٩	٢١٨	١٥٤	٢١٤	٢٨٨	١٩٣	١٤٦٤	١٤٨٠	٢٥٧	سندات مقرونة
١٢٩	١٥٨	١٢٤	٢٨٢	٢٥٥	١٧٧	١٣٨٧	١٤٠٣	٢٢١	داخل المقصورة
٧٠	٧٠	٢٠	٢٢	٢٢	١١	٧٣	٧٧	٢٢	خارج المقصورة
٢٥٠	١٥٣	١٧٧	٥٢	٧٧	١١٩	١٦١	٢٥٤	٢١٠	سندات بالبنية
٢٥٠	٢٥٣	١٧٧	٥٢	٧٧	١١٩	١٦١	٢٥٤	٢١٠	داخل المقصورة
١٢	٤٣	١٦	٩	٩	٢٣	١٤٦	١٤٦	٢٤	سندات مقرونة
٢٥	٢٥	١٤	٩	٩	٢٣	١٦٦	١٤٦	٥٤	داخل المقصورة
٨	٨	٧	-	-	-	-	-	-	خارج المقصورة

المحضر : بورصة الأوراق المالية بالقاهرة

قائمة أكثر المنتجات شيوعاً في سوق الدول المبرومة الأوربي			
١٩٩١		١٩٩٢	
%	عدد المنتجات	%	عدد المنتجات
١٦,٣	٢١٢٨	٢٢,٣	٢١١٤
#	#	#	#
١,٩	٢١٥	٥,١	١٣٣
٥,٥	٥١	#	١
١,٥	١٦٨	١,٣	١٣١
٣,١	٣٣٩	١,٨	٢,١
١	١,٨	٥,٤	٤٣
١,٩	١,٥	٧,١	٧٤١
١,٣	٢٤	١,١	٧٣
١,١	١٢٢	٥,٥	٥٧
٢٢,٥	٢٦٧٤	٤٣,٤	٤٧٨
٧,٥	٧٨١٥	٥٧,٦	٦٥١٨
١٠٠	١١,٨٥	١٠٠	١١٣٢١

قائمة أكثر المنتجات شيوعاً في سوق الدول المبرومة الأوربي			
١٩٩١		١٩٩٢	
%	عدد المنتجات	%	عدد المنتجات
١٧,٨	١١٣٤	١٧,٨	١١٣٤
٤,٧	٤٠٤	٤,٧	٤٠٤
٧,٩	٦٥٤٩	٧,٩	٦٥٤٩
٧,٧	١٣٣٨	٧,٧	١٣٣٨
٢,٦	٢٢٢٠	٢,٦	٢٢٢٠
٧,٣	٧٠٥	٧,٣	٧٠٥
١,٨	١٩٣٣	١,٨	١٩٣٣
١,٨	١٥١٧	١,٨	١٥١٧
١,٨	١٥١٣	١,٨	١٥١٣
١,١	١٤٠٠	١,١	١٤٠٠
٣٥,٤	٣٠٧٩٢	٣٥,٤	٣٠٧٩٢
١٤,١	٥١١٣٥	١٤,١	٥١١٣٥
١٠٠	٨٩١٧	١٠٠	٨٩١٧

المنتجات			
١ -	مضيق المضيق	١ -	مضيق المضيق
٢ -	مضيق المضيق	٢ -	مضيق المضيق
٣ -	مضيق المضيق	٣ -	مضيق المضيق
٤ -	مضيق المضيق	٤ -	مضيق المضيق
٥ -	مضيق المضيق	٥ -	مضيق المضيق
٦ -	مضيق المضيق	٦ -	مضيق المضيق
٧ -	مضيق المضيق	٧ -	مضيق المضيق
٨ -	مضيق المضيق	٨ -	مضيق المضيق
٩ -	مضيق المضيق	٩ -	مضيق المضيق
١٠ -	مضيق المضيق	١٠ -	مضيق المضيق

المنتجات			
١ -	مضيق المضيق	١ -	مضيق المضيق
٢ -	مضيق المضيق	٢ -	مضيق المضيق
٣ -	مضيق المضيق	٣ -	مضيق المضيق
٤ -	مضيق المضيق	٤ -	مضيق المضيق
٥ -	مضيق المضيق	٥ -	مضيق المضيق
٦ -	مضيق المضيق	٦ -	مضيق المضيق
٧ -	مضيق المضيق	٧ -	مضيق المضيق
٨ -	مضيق المضيق	٨ -	مضيق المضيق
٩ -	مضيق المضيق	٩ -	مضيق المضيق
١٠ -	مضيق المضيق	١٠ -	مضيق المضيق

المنتجات			
١ -	مضيق المضيق	١ -	مضيق المضيق
٢ -	مضيق المضيق	٢ -	مضيق المضيق
٣ -	مضيق المضيق	٣ -	مضيق المضيق
٤ -	مضيق المضيق	٤ -	مضيق المضيق
٥ -	مضيق المضيق	٥ -	مضيق المضيق
٦ -	مضيق المضيق	٦ -	مضيق المضيق
٧ -	مضيق المضيق	٧ -	مضيق المضيق
٨ -	مضيق المضيق	٨ -	مضيق المضيق
٩ -	مضيق المضيق	٩ -	مضيق المضيق
١٠ -	مضيق المضيق	١٠ -	مضيق المضيق

المنتجات			
١ -	مضيق المضيق	١ -	مضيق المضيق
٢ -	مضيق المضيق	٢ -	مضيق المضيق
٣ -	مضيق المضيق	٣ -	مضيق المضيق
٤ -	مضيق المضيق	٤ -	مضيق المضيق
٥ -	مضيق المضيق	٥ -	مضيق المضيق
٦ -	مضيق المضيق	٦ -	مضيق المضيق
٧ -	مضيق المضيق	٧ -	مضيق المضيق
٨ -	مضيق المضيق	٨ -	مضيق المضيق
٩ -	مضيق المضيق	٩ -	مضيق المضيق
١٠ -	مضيق المضيق	١٠ -	مضيق المضيق

المنتجات			
١ -	مضيق المضيق	١ -	مضيق المضيق
٢ -	مضيق المضيق	٢ -	مضيق المضيق
٣ -	مضيق المضيق	٣ -	مضيق المضيق
٤ -	مضيق المضيق	٤ -	مضيق المضيق
٥ -	مضيق المضيق	٥ -	مضيق المضيق
٦ -	مضيق المضيق	٦ -	مضيق المضيق
٧ -	مضيق المضيق	٧ -	مضيق المضيق
٨ -	مضيق المضيق	٨ -	مضيق المضيق
٩ -	مضيق المضيق	٩ -	مضيق المضيق
١٠ -	مضيق المضيق	١٠ -	مضيق المضيق

المنتجات			
١ -	مضيق المضيق	١ -	مضيق المضيق
٢ -	مضيق المضيق	٢ -	مضيق المضيق
٣ -	مضيق المضيق	٣ -	مضيق المضيق
٤ -	مضيق المضيق	٤ -	مضيق المضيق
٥ -	مضيق المضيق	٥ -	مضيق المضيق
٦ -	مضيق المضيق	٦ -	مضيق المضيق
٧ -	مضيق المضيق	٧ -	مضيق المضيق
٨ -	مضيق المضيق	٨ -	مضيق المضيق
٩ -	مضيق المضيق	٩ -	مضيق المضيق
١٠ -	مضيق المضيق	١٠ -	مضيق المضيق

المنتجات			
١ -	مضيق المضيق	١ -	مضيق المضيق
٢ -	مضيق المضيق	٢ -	مضيق المضيق
٣ -	مضيق المضيق	٣ -	مضيق المضيق
٤ -	مضيق المضيق	٤ -	مضيق المضيق
٥ -	مضيق المضيق	٥ -	مضيق المضيق
٦ -	مضيق المضيق	٦ -	مضيق المضيق
٧ -	مضيق المضيق	٧ -	مضيق المضيق
٨ -	مضيق المضيق	٨ -	مضيق المضيق
٩ -	مضيق المضيق	٩ -	مضيق المضيق
١٠ -	مضيق المضيق	١٠ -	مضيق المضيق

المنتجات			
١ -	مضيق المضيق	١ -	مضيق المضيق
٢ -	مضيق المضيق	٢ -	مضيق المضيق
٣ -	مضيق المضيق	٣ -	مضيق المضيق
٤ -	مضيق المضيق	٤ -	مضيق المضيق
٥ -	مضيق المضيق	٥ -	مضيق المضيق
٦ -	مضيق المضيق	٦ -	مضيق المضيق
٧ -	مضيق المضيق	٧ -	مضيق المضيق
٨ -	مضيق المضيق	٨ -	مضيق المضيق
٩ -	مضيق المضيق	٩ -	مضيق المضيق
١٠ -	مضيق المضيق	١٠ -	مضيق المضيق

المنتجات			
١ -	مضيق المضيق	١ -	مضيق المضيق
٢ -	مضيق المضيق	٢ -	مضيق المضيق
٣ -	مضيق المضيق	٣ -	مضيق المضيق
٤ -	مضيق المضيق	٤ -	مضيق المضيق
٥ -	مضيق المضيق	٥ -	مضيق المضيق
٦ -	مضيق المضيق	٦ -	مضيق المضيق
٧ -	مضيق المضيق	٧ -	مضيق المضيق
٨ -	مضيق المضيق	٨ -	مضيق المضيق
٩ -	مضيق المضيق	٩ -	مضيق المضيق
١٠ -	مضيق المضيق	١٠ -	مضيق المضيق

المنتجات			
١ -	مضيق المضيق	١ -	مضيق المضيق
٢ -	مضيق المضيق	٢ -	مضيق المضيق
٣ -	مضيق المضيق	٣ -	مضيق المضيق
٤ -	مضيق المضيق	٤ -	مضيق المضيق
٥ -	مضيق المضيق	٥ -	مضيق المضيق
٦ -	مضيق المضيق	٦ -	مضيق المضيق
٧ -	مضيق المضيق	٧ -	مضيق المضيق
٨ -	مضيق المضيق	٨ -	مضيق المضيق
٩ -	مضيق المضيق	٩ -	مضيق المضيق
١٠ -	مضيق المضيق	١٠ -	مضيق المضيق

المنتجات			
١ -	مضيق المضيق	١ -	مضيق المضيق
٢ -	مضيق المضيق	٢ -	مضيق المضيق
٣ -	مضيق المضيق	٣ -	مضيق المضيق
٤ -	مضيق المضيق	٤ -	مضيق المضيق
٥ -	مضيق المضيق	٥ -	مضيق المضيق
٦ -	مضيق المضيق	٦ -	مضيق المضيق
٧ -	مضيق المضيق	٧ -	مضيق المضيق
٨ -	مضيق المضيق	٨ -	مضيق المضيق
٩ -	مضيق المضيق	٩ -	مضيق المضيق
١٠ -	مضيق المضيق	١٠ -	مضيق المضيق

المنتجات			
١ -	مضيق المضيق	١ -	مضيق المضيق
٢ -	مضيق المضيق	٢ -	مضيق المضيق
٣ -	مضيق المضيق	٣ -	مضيق المضيق
٤ -	مضيق المضيق	٤ -	مضيق المضيق
٥ -	مضيق المضيق	٥ -	مضيق المضيق
٦ -	مضيق المضيق	٦ -	مضيق المضيق
٧ -	مضيق المضيق	٧ -	مضيق المضيق
٨ -	مضيق المضيق	٨ -	مضيق المضيق
٩ -	مضيق المضيق	٩ -	مضيق المضيق
١٠ -	مضيق المضيق	١٠ -	مضيق المضيق

المنتجات			
١ -	مضيق المضيق	١ -	مضيق المضيق
٢ -	مضيق المضيق	٢ -	مضيق المضيق
٣ -	مضيق المضيق	٣ -	مضيق المضيق
٤ -	مضيق المضيق	٤ -	مضيق المضيق
٥ -	مضيق المضيق	٥ -	مضيق المضيق
٦ -	مضيق المضيق	٦ -	مضيق المضيق
٧ -	مضيق المضيق	٧ -	مضيق المضيق
٨ -	مضيق المضيق	٨ -	مضيق المضيق
٩ -	مضيق المضيق	٩ -	مضيق المضيق
١٠ -	مضيق المضيق	١٠ -	مضيق المضيق

المنتجات			
١ -	مضيق المضيق	١ -	مضيق المضيق
٢ -	مضيق المضيق	٢ -	مضيق المضيق
٣ -	مضيق المضيق	٣ -	مضيق المضيق
٤ -	مضيق المضيق	٤ -	مضيق المضيق
٥ -	مضيق المضيق	٥ -	مضيق المضيق
٦ -	مضيق المضيق	٦ -	مضيق المضيق
٧ -	مضيق المضيق	٧ -	مضيق المضيق
٨ -	مضيق المضيق	٨ -	مضيق المضيق
٩ -	مضيق المضيق	٩ -	مضيق المضيق
١٠ -	مضيق المضيق	١٠ -	مضيق المضيق

المنتجات			
١ -	مضيق المضيق	١ -	مضيق المضيق
٢ -	مضيق المضيق	٢ -	مضيق المضيق
٣ -	مضيق المضيق	٣ -	مضيق المضيق
٤ -	مضيق المضيق	٤ -	مضيق المضيق
٥ -	مضيق المضيق	٥ -	مضيق المضيق
٦ -	مضيق المضيق	٦ -	مضيق المضيق
٧ -	مضيق المضيق	٧ -	مضيق المضيق
٨ -	مضيق المضيق	٨ -	مضيق المضيق
٩ -	مضيق المضيق	٩ -	مضيق المضيق
١٠ -	مضيق المضيق	١٠ -	مضيق المضيق

المنتجات			
١ -	مضيق المضيق	١ -	مضيق المضيق
٢ -	مضيق المضيق	٢ -	مضيق المضيق
٣ -	مضيق المضيق	٣ -	مضيق المضيق
٤ -	مضيق المضيق	٤ -	مضيق المضيق
٥ -	مضيق المضيق	٥ -	مضيق المضيق
٦ -	مضيق المضيق	٦ -	مضيق المضيق
٧ -	مضيق المضيق	٧ -	مضيق المضيق
٨ -	مضيق المضيق	٨ -	مضيق المضيق
٩ -	مضيق المضيق	٩ -	مضيق المضيق
١٠ -	مضيق المضيق	١٠ -	مضيق المضيق

المنتجات			
١ -	مضيق المضيق	١ -	مضيق المضيق
٢ -	مضيق المضيق	٢ -	مضيق المضيق
٣ -	مضيق المضيق	٣ -	مضيق المضيق
٤ -	مضيق المضيق	٤ -	مضيق المضيق
٥ -	مضيق المضيق	٥ -	مضيق المضيق
٦ -	مضيق المضيق	٦ -	مضيق المضيق
٧ -	مضيق المضيق	٧ -	مضيق المضيق
٨ -	مضيق المضيق	٨ -	مضيق المضيق
٩ -	مضيق المضيق	٩ -	مضيق المضيق
١٠ -	مضيق المضيق	١٠ -	مضيق المضيق

المنتجات			
١ -	مضيق المضيق	١ -	مضيق المضيق
٢ -	مضيق المضيق	٢ -	مضيق المضيق
٣ -	مضيق المضيق	٣ -	مضيق المضيق
٤ -	مضيق المضيق	٤ -	مضيق المضيق
٥ -	مضيق المضيق	٥ -	مضيق المضيق
٦ -	مضيق المضيق	٦ -	مضيق المضيق
٧ -	مضيق المضيق	٧ -	مضيق المضيق
٨ -	مضيق المضيق	٨ -	مضيق المضيق
٩ -	مضيق المضيق	٩ -	مضيق المضيق
١٠ -	مضيق المضيق	١٠ -	مضيق المضيق

المنتجات			
١ -	مضيق المضيق	١ -	مضيق المضيق
٢ -	مضيق المضيق	٢ -	مضيق المضيق
٣ -	مضيق المضيق	٣ -	مضيق المضيق
٤ -	مضيق المضيق	٤ -	مضيق المضيق
٥ -	مضيق المضيق	٥ -	مضيق المضيق
٦ -	مضيق المضيق	٦ -	مضيق المضيق
٧ -	مضيق المضيق	٧ -	مضيق المضيق
٨ -	مضيق المضيق	٨ -	مضيق المضيق
٩ -	مضيق المضيق	٩ -	مضيق المضيق
١٠ -	مضيق المضيق	١٠ -	مضيق المضيق

المنتجات			
١ -	مضيق المضيق	١ -	مضيق المضيق
٢ -	مضيق المضيق	٢ -	مضيق المضيق
٣ -	مضيق المضيق	٣ -	مضيق المضيق
٤ -	مضيق المضيق	٤ -	مضيق المضيق
٥ -	مضيق المضيق	٥ -	مضيق المضيق
٦ -	مضيق المضيق	٦ -	مضيق المضيق
٧ -	مضيق المضيق	٧ -	مضيق المضيق
٨ -	مضيق المضيق	٨ -	مضيق المضيق
٩ -	مضيق المضيق	٩ -	مضيق المضيق
١٠ -	مضيق المضيق	١٠ -	مضيق المضيق

المنتجات			
١ -	مضيق المضيق	١ -	مضيق المضيق
٢ -	مضيق المضيق	٢ -	مضيق المضيق
٣ -	مضيق المضيق	٣ -	مضيق المضيق
٤ -	مضيق المضيق	٤ -	مضيق المضيق
٥ -	مضيق المضيق	٥ -	مضيق المضيق
٦ -	مضيق المضيق	٦ -	مضيق المضيق

الأوراق المالية والاستثمارات						
(بـ مليون جنيه)						
في آخر	صكوك حكومية	صكوك لـ	سهم غير	سهم مدرجة	أوراق ذات	الاجمالي
من الحكومة (١)	نظرة نافذة	غير موصلة	مدرجة	مجموع *	الاستثمار (٢)	٢٠٢٥١
		في حصة	في حصة			
		الأوراق المالية				
١٩٨٣	٥١٢	٥,١	٨٥,٣	٣١٥,٨	٤٠٦,٢	٩١٨,٢
١٩٨٤	٩٥٣,٩	#	١٠٦,٤	٤٠١,٦	٥٠,٨	١٤٦١,٩
١٩٨٥	١٧٥٣	#	٢١٢,٧	٣٨٨	٦٠٠,٧	٢٣٥٣,٧
١٩٨٦	٣٥٥١	١,٦	٢٢١,٩	٤١٤,٢	٦٣٨,٢	٤١٨٩,٢
١٩٨٧	١٨٩٥,١	٠,٥	٢٩٢,٨	٤٨٢,٩	٧٧٦,٢	٥٦٧١,٢
١٩٨٨	٦٦٨٣,٥	٠,٠٤	٣٥٨,٨	١٠٥٣,٨	١٤٦٨,١	٨١٥١,٦
١٩٨٩	٦٧٥٥,٤	٠,٠٤	٥٢٩,٢	١٢٢١	١٧٩٩,٤	٨٥٥٤,٨
١٩٩٠	٦١٩٢,٨	٠,٠٣٢	٦٣٤,١	١٤٣٩,٩	٢٠٧٤	٨٢٦٦,٨
١٩٩١	١١٠٧٧,٨	٠,٠٣١	٧٣٤,٤	١٥٣١,٦	٢٢٦٦	١٣٣٤٣,٨
١٩٩٢	١٩٤٨٤,١	٠,٠٢٩	٦٨٢,٩	٢٠٤٤	٣٠٢٦,٩	٢٣٥١١
١٩٩٣	١٦٠٠٦,٦	٠,٠٢٥	١٤٩٤,٨	٢٣٨٨,٥	٣٨٨٣,٣	١٩٨٨٩,٩
١٩٩٤	٧٣٠٣,٨	١٧,٢	١٥٥٥,٦	٢٨٦٢,٥	٤٤٣٥,٣	١١٧٣٩,١
١٩٩٥	١٥٧٥٤,٩	٢,٦	١٥٠٩,٧	٢٦٦٥,٥	٤١٧٧,٨	١٩٩٣٧,٧
أغسطس	٧٣٥٥,١	٢,٦	١٥٠٤,٧	٢٧٥٦,٧	٤٢٦٤	١١٦١٩,١
سبتمبر	٧٣٥٥,٨	٩,٧	١٥٢١	٢٧٦٧,٤	٤٣٠٣,١	١١٦٥٨,٩
١٩٩٥	٩٢٩٧,٨	٣٦,٧	٢٠٢٨,٢	٢٧٣١,٦	٤٧٩٦,٥	١١١٨٧,٥
أغسطس	٩٣١٠,٤	٣٦,٧	٢٠٢٣,٧	٢٧٧٩,٧	٤٨٤٠,١	١٤٢٥٤
سبتمبر	٩٤٣٢,١	٣٨,٣	٢٠٩٠,٤	٢٧٣٦,٤	٤٨٦٥,١	١٤٤٢٠,٦
(H) لا يوجد أرقام						
(*) بنش اشتراك من أصول نفقة						
المصدر : بنك المركزي المصري - أرقام حتى يونيو						

[illegible]

واعتباراً من أول أكتوبر ١٩٩٥ بدأ تنفيذ قواعد القيد بالبورصة الصادرة عن الهيئة العامة لسوق المال. من أهم متطلباتها الالتزام بالانصاف عن المركز المالى من خلال نشر القوائم المالية للشركات وتزويد البورصة والهيئة بنسخة منها وشطب سعر الاقفال للشركات التى لا يتم التعامل على أوراقها لمدة ستة أشهر وفى حال استمرار عدم التعامل عليها لمدة عام يتم شطبها من جداول القيد بالبورصة كذلك يتم شطب الشركات التى تحقق خسائر لمدة تزيد عن عامين متتاليين.

كما أعلنت الحكومة خلال الفترة عن برنامجها لتوسيع قاعدة الملكية فقد وافق مجلس الوزراء على بيع عدد كبير من شركات قطاع الأعمال العام. وتم تشكيل لجنة وزارية لإدارة عمليات البيع، على أن يتم فى المرحلة الأولى بيع أسهم البنوك والشركات التى لا تتجاوز الملكية العامة فى رؤوس أموالها ٤٩٪.

وقد سمح للعاملين بالشركات التى ستطرح للبيع بشراء أسهم فى حدود ١٠٪ من رأس مال الشركة وعلى أن يتم ذلك من خلال الاتحادات العاملين المساهمين وبتخفيض ٢٠٪ من السعر السائد للسهم مع تقسيط القيمة على عشر سنوات بدون عوائد. كما تقرر خلال الفترة وقف تأسيس شركات جديدة للسمسرة من نهاية سبتمبر ١٩٩٥ حتى نهاية مارس ١٩٩٦، كما تم استخدام نظام التداول الآلى ونشر المعلومات عن حركة التداول بشكل منظم وعلى أساس يومي، مع ربط البورصة فى مصر بكبرى شبكات الاتصال فى العالم (رويتز - تلى رايت - داجونز) حيث تم انضمام سوق رأس المال فى مصر إلى قاعدة معلومات أسواق المال العربية.



## الفصل الرابع

### تطور النظام المصرفي في طريقة الانتاج الرأسمالي

مما لا شك فيه أن درجة التقدم في المجتمع تؤثر في استخدام النقود، بمعنى أن زيادة التقدم الاقتصادي تدفع إلى زيادة استخدام النقود، وبذلك نجد أن في المجتمعات المتقدمة أن الحسابات المصرفية ونقود الودائع قد استبدلت بالنقود. ومن ثم فإن البنوك تلعب دوراً فعالاً.

إن البنوك تختلف فيما بينها اختلافاً ملحوظاً تبعاً لنوع الوظائف التي تؤديها وطبيعة العمليات التي تقوم بها في الاقتصاد القومي، ولهذا نجد إلى جانب البنوك التجارية البنك المركزي والمؤسسات المصرفية والمالية الأخرى التي تتخصص في تقديم نوع معين من الائتمان كبنوك الأعمال، وبنوك الائتمان العقاري وبنوك السليف الزراعي والبنوك الصناعية.. كبنوك متخصصة.

وهكذا قد قسم المشرع المصري البنوك بمقتضى قانون البنوك والائتمان رقم ١٦٣ لسنة ١٩٥٧ إلى بنوك تجارية وبنوك غير تجارية. أما البنوك التجارية فهي تلك التي تقوم بصفة معتادة بقبول ودائع تدفع عند الطلب أو بعد أجل لا يتجاوز سنة،<sup>(١)</sup> وأما البنوك غير التجارية فيقصد بها « البنوك التي يكون عملها الرئيسي التمويل العقاري أو الزراعي أو الصناعي والتي لا يكون قبول الودائع تحت الطلب من أوجه نشاطها الأساسية »<sup>(٢)</sup>.

(١) المادة ٣٨ من القانون.

(٢) المادة ٤٢ من القانون.

وعلى هذا الأساس فإن قانون البنوك والائتمان المصري، يعترف بأربعة أنواع من البنوك: البنوك التجارية، وبنوك الائتمان العقاري، وبنوك التسليف الزراعي وبنك التنمية الصناعية.

ويحظر القانون بعد ذلك على أي فرد أو هيئة أو منشأة غير مسجلة طبقاً لأحكامه لدى البنك المركزي «أن تباشر بصفه أساسية وعلى وجه الاعتياد أي عمل من أعمال البنوك»<sup>(١)</sup>.

وإن كانت بداية تكوين البنوك التجارية في أوروبا ترجع إلى نهاية العصور الوسطى، فإن أول بنك تجاري مصري لم ينشأ في مصر إلا في عام ١٩٢٠، ولذلك يمكن القول بأنه لم يكن في مصر جهاز مصري وطني إلا ابتداء من عام ١٩٥٧.

ومن الجدير بالإشارة أن التباين بين الدول الرأسمالية المتقدمة والدول الرأسمالية المتخلفة في هذا الصدد لا يقتصر على طريقة نشأة البنوك، وإنما يمتد إلى الدور الذي تقوم به هذه البنوك وإلى سبيل التطور في كل منها، لذلك يتعين أن نبدأ بدراسة نشأة وتطور البنوك بالأقتصاد الرأسمالي المتقدم في مبحث أول، ثم ننقل إلى البنوك التجارية ووظيفتها النقدية في العصر الحديث في مبحث ثان، كما نتناول البنوك المركزية وهي التي تتولى إصدار أوراق البنكنوت وتقوم بالمحافظة على أسس النظام المصرفي، في مبحث ثالث.

---

(١) المادة ١٩ من القانون. وتستثنى المادة المذكورة من أحكام هذا الخطر المؤسسات العامة التي تباشر عملاً من أعمال البنوك في حدود القرار الصادر بإنشائها والبيوت المشتتة بتسليف النقود على رهونات، والشركات المقاربة، وغيرها من الهيئات التي تقوم بتقسيم الأراضي أو إقامة المباني وبيعها بالأجل.



## المبحث الأول

### نشأة وتطور البنوك في الدول الرأسمالية المتقدمة (١)

أرتبطت نشأة البنوك تاريخياً بنشأة النظام الانتاجي الرأسمالي، فقد كان الترام البدائي لرأس المال هو الشرط الضروري لميلاد الرأسمالية. وبالرغم من أن توجه إلى تركيز رأس المال قد أشتد منذ القرن السادس عشر، إلا أن ذلك لم يكن كافياً للانتقال إلى التكوين الاجتماعي الرأسمالي حيث أن التجارة الخارجية والأعمال المصرفية هي التي كانت قد تحت أولاً منذ نهاية نظام الانتاج الاقطاعي، ومن ثم كان رأس المال التجاري هو الذي يلعب الدور الأول، فممنز بداية أنييار النظام الاقطاعي، كانت الرأسمالية الربوية تبدو كتابع للرأسمالية التجارية. ولقد كان لظهور النقود أثر في تطوير التجارة وزيادة الانتاج من أجل التبادل، كما أدى نمو التجارة والتداول النقدي إلى تطور رأس المال الربوي.

وفي الجانب الآخر، فإن تطور التجارة في الوقت الذي أنخرقت فيه الصناعات الحرفية عن الزراعة، أدى ذلك إلى تطور المدن في العصور الوسطى بحيث أصبحت مراكز للتجارة والحرف، ومن ثم قام التبادل السلمي بين الريف والمدينة، وبرزت أهمية السوق حيث أصبحت المنتجات سلعاً. ومع تقدم التجارة زادت أهمية النقود ورأس المال النقدي وخاصة رأس المال التجاري، ولم يمض طويلاً حتى أصبحت تقوم النقود بجميع وظائفها الاساسية المعروفة الآن، كما أصبحت وسيلة للحصول على مبلغ إضافي من النقود عن طريق إعادة بيع السلع.

ولقد دفع هذا التطور إلى زيادة الحاجة إلى القروض، ومن ثم ظهور فئة من الأشخاص يكسبون النقود ويقترضونها بالربا، وتطورت عمليات التسليف واتسع نطاقها.

(١) مزيد من التفصيل في ذلك أنظر - دكتور / فؤاد مرسي، التمويل المصرفي للتنمية الاقتصادية، منشأة المعارف، الاسكندرية ١٩٨٠، ص ١٣-٢٥.

- دكتور / محمد دويدار. دروس في الاقتصاد النقدي، للرجع السابق ص ٢٠١-٢٢٢.

وكان من الطبيعي أن تتواجد أنشطته تلازم هذا التطور والانتعاش، فتواجد تاجر النقود بالربا للمحتاجين وهو المرابي Money Lender وكبار التجار Merchant Bankers الذين كانوا موضع ثقة التجار والأفراد المحيطين بهم حيث كانوا يتاجرون في العملات الأجنبية وتاجر المعادن النفيسة وهو الصائغ Gold Smith.

وبأزدهار التجارة الخارجية بمساعدة رأس المال التجاري، أصبح تجميع النقود تجارة سائدة بين تجار النقود وبعضهم تجار منتجات، وكان الهدف الأساسي من وراء ذلك هو تمويل التجارة الخارجية، ولذلك فقد تغير وجه الرأسمالية الربوية القديمة حيث لم تعد مهمتها أقراض المحتاجين للاستهلاك، بل تنوعت عملياتها وبذلك فقد مهدت للرأسمالية المصرفية أي الرأسمالية التي تمتلك البنوك وتتعامل في تجارة النقود، ومن هذه العمليات:

- منح القروض للملوك والأفراد أثر تدهور موارد نظام الانتاج الاقطاعي، وكان يتم ذلك بفوائد عالية ومضمونة معاً.
- القيام بعمليات الصرف الخارجي تلبية لاحتياجات التجارة الخارجية، وكان الايطاليون أول مؤسس للرأسمالية المصرفية حيث كان صراف العملة يتحول إلى مصرفي، وكان الوسيط بالعمولة يتحول أيضاً إلى مصرفي.
- القيام بعمليات الملاحة البحرية، وتوفير وسائل الدفع الضخمة في التجارة الخارجية المتزايدة الأرباح.

لقد تأسست البنوك بواسطة التجار وبهدف خدمة التجارة خاصة التجارة الخارجية، ومن ثم كانت بنوكاً تجارية، وكانت أداءه الاثنان الأول لديها هي الكمبيالة، والتي يطلق عليها حتى اليوم «خطاباً بالصرف».

وفي مستهل الأمر كانت هذه البنوك تقوم بتحويل العملات، بنوكاً للصرف، بنوكاً للتسليف الربوي تقرض أموالها هي نفسها، ثم أصبحت بنوك ودائع تحرض ودائع العملاء، ثم تحولت إلى الاقتراض لتقرض لا من أموالها فقط، وإنما من

ودائع العملاء أيضاً، وأعتبر ذلك تطوراً هاماً في أداء البنوك .  
ولقد أدى تمويل التجارة الخارجية إلى تحقيق تراكم بدائي بقدر كبير حيث .  
انفصلت ملكية المنتجين المباشرين مثل الصائغ الحرفي والفلاح عن وسائل الانتاج ،  
وفي الوقت نفسه برزت طبقة اجتماعية تملك النقود ، وبذلك بدأت تندثر الملكية  
الخاصة المكتسبة بعمل المنتج لتحل محلها الملكية الخاصة الرأسمالية ، وبدأ بذلك  
التراكم الرأسمالي .

وبصعود النظام الانتاجي الرأسمالي ، وتحقق الانتقال اليه والذي واكب الثورة  
الصناعية والتي غيرت من حجم المشروعات الصناعية ، ذلك أن الصناعة الآلية  
الكبيرة تتطلب الأموال الضخمة ، ومن هنا بدأت البنوك تعتبر جهاز فعال وهام  
من أجل خدمة الرأسمالية الصناعية ، فعلى تجميع المدخرات من جانب والقيام  
بأقراضها لرجال الصناعة من جانب آخر ، أي أصبحت البنوك كوسيط بين  
الرأسماليين والمدخرين تقوم بتحقيق التراكم الرأسمالي في صورة رأس المال النقدي  
وفي ذلك كله تلعب البنوك دورها في السوق المحلية ومن ثم تساعد على خلق  
السوق العالمية .

#### وظائف البنوك:

وعلى النحو السابق أصبحت البنوك تقوم بوظيفتين: الأولى نقدية والثانية  
تمويلية . وتمثل الوظيفة النقدية في تزويد الجماعة بالنقود وتنظيم تداولها ابتداء من  
قبول الودائع إلى منح القروض من هذه الودائع ، ومن المعلوم أن شهادات الايداع  
التي بدأ بها حفظ النقود هي التي تحولت فيما بعد إلى النقود الورقية بحيث صارت  
هي نفسها نقوداً تتداول .

في حين تتمثل الوظيفة التمويلية للبنوك في تزويد المشروعات بالأموال اللازمة  
لها فهي في هذا الصدد تمارس دور الوسيط بين المدخر والمستثمر .

#### تطور البنوك:

طراً على البنوك فيما بعد تطور كبير ، فبسيطرة رأس المال الصناعي بعد الثورة

الصناعية أصبحت التجارة خاضعة للصناعة وصارت الرأسمالية المصرفية خاضعة أيضاً للصناعة. كما سبب التحول الكبير في ميدان المواصلات إلى خلق أسواق لرأس المال في الداخل والخارج كانت مجالا غصبا لرجال البنوك الذين استغلوا حاجة الدولة المتزايدة إلى القروض لمواجهة النفقات العامة المتزايدة والعجز في الموازنة، كما دفع هذا التحول إلى تنشيط البورصات، وجعل سوق المال سوقا دولية بناءها التنظيمي هو البنوك.

وأدت حرية المنافسة إلى المزيد من تركز رأس المال، ولعبت البنوك في ذلك دورها التنظيمي، حيث أصبحت بناء كاملا يتكون بالإضافة إلى البنوك التجارية، من بنوك متخصصة لتمويل استثمارات القطاعات المختلفة من الرأسمالية الصناعية والزراعية والعقارية، ومن بنوك للودائع والتي كانت قد بدأت في الظهور ونالت ثقة الأفراد وبدأت تصدر لل تداول أوراق بتوقيعها الأمر الذي أدى إلى ظهور بنوك الأصدار متميزة عن بنوك الودائع.

وبذلك يكون قد أكتمل الجهاز المصرفي بأعباءه بناء بهدف إلى الائتمان، حيث أصبح منذ ذلك التاريخ يتكون من بنوك للودائع، وبنوك متخصصة، وبنوك للأصدار وذلك على المستويين المحلي والدولي.

وأحتلت سوق لندن، منذ زمن بعيد، مركزاً متميزاً للتجارة الدولية، لدرجة أن الكمبيالة التي كانت مسحوبة على أحد البنوك بها تعتبر عمله عالمية.

وتتابع بعد ذلك تطور البنوك حيث طرأت تغييرات عديدة على أساليبها وأدائها، وأصبحت بنوك الإصدار تقوم بتحرير نقود ورقية دون تقيد بالغطاء المصري الكامل، وتوسعت في الأصدار في الأطار الذي حددته لها الدولة، كما توسعت في مجال منح القروض أيضاً.

وفي الواقع، الشيء الذي اعتبر في وقته، تغير كبير، تمثل في تمكن البنوك التجارية من أقراض الائتمان عن طريق فتح الحسابات الجارية للمقترضين، ومن هنا تم خلق الائتمان وليس مجرد منحه من ودائع حقيقة قائمة، وعليه فقد أصبح

النظام المصرفي هو الجهة التي يناط إليها صنع النقود في المجتمع. حيث بدأت تندثر طريقة السك والتي كانت مسئولة عن صنع النقود المعدنية.

سيطرة البنوك:

وبالانتقال من حرية المنافسة إلى الاحتكار في السوق الرأسمالية كانت البنوك، بما تتميز به من كونها على درجة كبيرة من التركيز، في مقدمة المؤسسات الاحتكارية بفضل ودائعها وقروضها، ومن ثم تحولت إلى قوة تملك رؤوس الأموال اللازمة لتمويل المشروعات العامة والخاصة، حيث أندجبت مع رأس المال الصناعي.

أسفر هذا التلاحم بين الرأسمالين، المصرفي والصناعي عن ميلاد رأس مال جديد لديه فعالية أكبر أسفرت عن ظهور الشركات المساهمة العملاقة والعابرة اأعدود. حيث أن رأس المال لم يعد يقتصر على النطاق المحلي كي يحقق فيه هدفه وهو الربح، بل أمتد إلى الخارج حيث بدأ يسعى إلى تحقيق المزيد من الأرباح في الدول المتخلفة كما يقوم بدورها في الرأسمالية العالمية.

وفي مرحلة لاحقة، ومع مزيد من التركيز، يظهر بنك جديد يقوم بمهمة إدارة الاقتصاد الرأسمالي هو البنك المركزي، بنك لأصدار العملة الورقية ولأقراض الحكومة ولأقراض البنوك.

## — المبحث الثاني —

### البنوك التجارية

يقصد بالبنوك التجارية تلك البنوك التي تقبل ودائع الأفراد، وتلزم بدفعها عند الطلب أو في موعد يتفق عليه، والتي تمنح القروض قصيرة الأجل، وهي القروض التي لا تزيد مدتها عن سنة، ويطلق عليها أحياناً «بنوك الودائع» وقد اكتسبت البنوك التجارية منذ نشأتها ثقة كبيرة لما تقوم به من الوفاء بالتزاماتها عند الطلب، وأصبحت تتمتع بقبول عام واستقر الأفراد على قبول الشيكات في

التداول على الرغم أنها لا تملك قوة إبراء قانونية مثل النقود الورقية ، ولعل ذلك يرجع إلى الضمانات التي توفرها القوانين للتعامل بالشيكات والتي تحرم اصدار الشيك بدون رصيد .

وقد أصبحت البنوك التجارية احدى وسائل خلق النقود ، فهي تصدر النقود المصرفية . وتقوم بقبول الودائع ومنح القروض ليس في حدود ما لديها من ودائع فحسب ، بل أنها تجاوزت هذا الحد وأصبحت تقدم القروض من ودائع غير موجودة أصلاً ، بل من ودائع تقوم هي بخلقها . الأمر الذي دعى الكثير من الاقتصاديين أن يطلق على هذه البنوك اسم بنوك الودائع المصرفية - Checking deposit banks .

وتعتبر البنوك التجارية أقدم البنوك نشأة ، ومن ثم فهم يمثلون الركيزة الأساسية للنظام المصرفي ، وبعبارة أخرى أنه إذا لم توجد في النظام المصرفي بنوك تجارية ، فلا يمكن القول بأن هناك نظاماً مصرفياً حقاً . كما يتعين أن يتكامل هذا النظام بحيث تتمثل قاعدته في البنوك التجارية وقيمته في البنك المركزي الذي سنعرض له في البحث الثالث .

ورغم أن عمليات البنك التجاري هي عمليات ائتمان قصير الأجل ويشارك في ذلك مع بنوك السوق النقدي ، إلا أنه يتميز عن سائر البنوك والمؤسسات النقدية الأخرى بعملية معينة هي خلق الودائع . الأمر الذي يتعين معه دراسة هذه العملية بالاضافة إلى العمليات الأخرى التي يقوم بها البنك التجاري من خلال عرض موارده واستخدامات هذه الموارد .

ولما كانت البنوك التجارية تقدم الآن خدمات أكثر مما كانت تقدمه من قبل بسبب التطور الاقتصادي والاجتماعي الذي يشهده العالم الآن نستعرض باختصار بعض هذه الخدمات .

### ١ - الخدمات التي تؤديها البنوك التجارية

استقرت الخدمات التي تقوم بها البنوك التجارية بعد أن ظهر التخصص في

الأعمال المصرفية وأصبح لكل نوع منها أعمال محددة تقوم بها ، في الخدمات التالية وتؤديها البنوك التجارية لعملائها أي المودعين فيها .

٢ - قبول الودائع وإيداعها في حسابات بأسماء أصحابها . وبعض هذه الحسابات قابل للسحب بالاطلاع ويطلق عليه الحساب الجاري Demand - deposits ، والبعض الآخر يعتبر وديعة لأجل Time deposits . وهذا الأجل لا يزيد عن سنة في أغلب الأحوال . ويمنح البنك التجاري للعميل صاحب الحساب الجاري شيكات يستطيع أن يصدرها لأمر من يشاء في حدود المبالغ المودعة في الحساب .

ب - منح القروض قصيرة الأجل والتي تحصل عليها هذه البنوك عن طريق الودائع ، وتأخذ هذه القروض أحد الصور الآتية :

( ١ ) قروض نقدية تحت الطلب Loans at call ، وهي قروض لفترة قصيرة جدا وتمنح عادة لبيوت الخصم حيث تتمهد بسدادها خلال ٢٤ ساعة .

( ٢ ) السحب على المكشوف Over draft facilities ، وفي هذا يتجاوز السحب عن مقدار الرصيد الدائن للحساب الجاري ، وهو وسيلة شائعة من الاقتراض من البنوك ، ولأن الفائدة التي تحصل على الرصيد المدين تسحب على أساس الرصيد اليومي للحساب ، فإن العميل تكون لديه ميزة هي دفع الفائدة على المقدار الفعلي المقرض من يوم ليوم ، وليس على مقدار القرض عن كل الفترة ، وفي هذا يكون سعر الفائدة عادة أرخص أنواع الاقتراض

( ٣ ) الخصم Discounting ، وجوهر هذه العملية هو الاقتراض رغم أن البنك لا يعترف بذلك ومع هذه الوظيفة يقدم العميل الكميالة Bill of exchange أو السند الأذني Promissory note إلى البنك الذي يقوم باقتراض العميل القيمة الاسمية لهذه الأوراق بعد أن يتقاضى البنك مصاريف خصم هذه الأوراق ، وتكون هذه الأوراق بمثابة ضمان المقرض خاصة وأن البنك يطلب تظهيرها له من جانب العميل .

هذا ويمكن أن ننظر لمصاريف الخصم على أنها فائدة تحملها العميل على مقدار

التقدر حتى موعد استحقاق هذه الأوراق، كما يمكن أن ننظر إليها على أن البنك يخصمه هذه الأوراق قد أعطى قيمتها الحالية، أي القيمة الاسمية مخصوصاً منها مقدار الفائدة حتى تاريخ الاستحقاق، لهذا العميل، وعلى أن يقوم بتحصيل القيمة الاسمية لها في تاريخ الاستحقاق بعد أن يكون العميل قد قام بتظهرها للبنك. (٤) القيام بخدمات الأوراق المالية لحساب عملاءه، ويقصد بذلك شراء الأوراق المالية من أسهم وسندات لحساب العملاء وحفظها لهم وتحصيل كوبوناتها في موعد استحقاقها، وكذلك بيعها في بورصة الأوراق المالية. ويحصل البنك على عمولة زهيدة مقابل القيام بهذه الأعمال.

. ويدخل ضمن خدمات الأوراق المالية القيام بإصدار الأسهم والسندات لحساب الشركات، بما يشمل ذلك من عمليات الاكتتاب والتخصيص، وتحصيل الأقساط من المكتتبين ورد الزيادة في الاكتتاب إليهم.

(٥) القيام بخدمات التجارة الخارجية ويشمل ذلك إصدار خطابات الضمان التي يطلبها العملاء والتي يشترطها المصدرون بالخارج قبل شحن بضائعهم وكذلك تسديد طلبات المصدرين الأجانب خصماً من حسابات فروع أو مراسلي البنك بالخارج وذلك مقابل سداد المستورد المحلي بقيمة ما استورده إلى البنك بالعملة المحلية. والعكس يحدث في حالة تصدير سلعة محلية إلى الخارج فإن القيمة تدفع في حساب البنك بالخارج ويقوم البنك بسداد ما يعادها بالعملة المحلية إلى المصدر. وتعتبر نسوية عمليات التجارة الخارجية من أهم الأعمال التي يقوم بها البنك التجاري. وقد أصبحت في الوقت الحالي معقدة بسبب التنظيمات التي تضعها الدول للتعامل في النقد الأجنبي. والتي تهدف إلى مقاومة حدوث عجز في ميزان المدفوعات: وقد اقتضت هذه التنظيمات ظهور أعباء جديدة على البنوك التجارية حين تقوم بخدمة التجارة الخارجية، إذ أن عليها الاشراف على تنفيذ المصدر لقواعد الرقابة على النقد، والقيام بإجراءات حصول المستورد على العملات الأجنبية من السلطات النقدية.



(٦) القيام بالخدمات المالية للعملاء مثل التحويلات النقدية بين العملاء وبعضهم، سواء في ذلك المقيمين في نفس المدينة أو إذا كان كل من المحول والمحول إليه في مدينة مختلفة، وكذلك القيام بعمليات تحصيل الشيكات والكمبيالات للعملاء وسداد ديونهم نيابة عنهم، يضاف إلى ذلك بعض الخدمات مثل تأجير الخزائن الحديدية والمخازن للعملاء.

(٧) القيام بعمليات أمناء الاستثمار لحساب العملاء، وهي من الخدمات الحديثة التي تقوم بها البنوك، فينشئ البنك التجاري إدارة خاصة به مهمتها القيام نيابة عن العملاء بعمليات الاستثمار من توظيف وإدارة الأموال. ويطلب هذه الخدمة عادة جمهور المتعاملين الذين ليس لهم الوقت أو الخبرة الكافية لإدارة أموالهم سواء في المشاريع الجديدة أو في الأوراق المالية.

ومن أهم وظائف إدارة أمناء الاستثمار تنفيذ الوصايا وإدارة التركات لحين بلوغ المستحقين السن القانونية. فهي تقوم بتصفية التركات طبقاً لما ورد في الوصية وما لا يخالف القانون، وتقوم بعد ذلك بمهمة الوصي على القصر من المستحقين إذا كان ذلك وارداً في الوصية.

## ٢ - أهم وظائف البنك التجاري: خلق الودائع<sup>(١)</sup>

تعتبر وظيفة خلق الودائع من أهم الوظائف التي تقوم بها البنوك التجارية لما لها من تأثير على الاقتصاد القومي، حيث يترتب عليها زيادة كمية النقود في حدود متزايدة.

ولكي نتبين أبعاد هذه الوظيفة فإننا نفترض أولاً من باب التبسيط أن الجهاز المصرفي مكون من بنك تجاري واحد فقط، ثم نفترض ثانياً بعد ذلك افتراضاً أقرب إلى الواقع. وهو أن هذا الجهاز يتكون من بنوك تجارية متعددة.

(١) أنظر الدكتور / مصطفى رشدي شحبة، الاقتصاد النقدي والمصرفي للرجع السابق ص ٢٢٠ - ٢٤٠.

## أ - القرض البسيط غير الواقعي.

لتبين تطور العمليات التي تؤدي بالبنك التجاري إلى خلق نقود الودائع، ستقوم بوضع الفروض النظرية التي تؤدي بعد ذلك إلى الوصول للفروض الواقعية. فنحن نفترض جهاز مصرفياً يتكون من بنك مركزي واحد له قدرة على خلق نقود قانونية، لا تحد قدرته في ذلك إلا الشروط المطلوبة لغطاء الاصدار، وما ترغب فيه الدولة من الاقتراض ومن زيادة مديونيتها قبل البنك المركزي. بجانب هذا البنك يوجد بنك تجاري واحد، يسعى لخلق الائتمان بناءً على طلب الأفراد، الذين يصبحون مدينين بسبب الخصم أو القروض، وبشرط توافر النقود القانونية لاتمام هذه القروض.

في ظل هذا الفرض يظهر البنك التجاري أولاً على شكل وسيط يتلقى مدخرات الأفراد والمشروعات من النقود القانونية السائلة في شكل ودائع، تصبح قيمتها ديناً عليه أي تقيد في جانب الخصوم، ووحدات النقد الموازية لها حقاً له، أي تدخل خزينته وتصبح من أصوله، له أن يستخدمها كما يشاء، لا يقيد به في ذلك سوى القدرة على تسديدها لأصحابها عند الطلب فيفرض أن قيمة الوديعة ١٠٠ وحدة نقدية، فميزانية البنك التجاري تكون على النحو التالي.

فموازنة البنك التجاري تصبح كما يلي:

أصول	خصوم
١٠٠ نقود بالخزانة	١٠٠ ودائع
ولما كان البنك التجاري ليس وسيطاً محايداً، فلا يقتصر دخول النقود القانونية على شكل وديعة، أن تقيد في جانب الأصول والخصوم، بل أن البنك التجاري له حق استخدامها بما يعود عليه بالأرباح. فيستطيع البنك أن يقوم باقراض قيمة الوديعة، ولكن عملية الاقتراض هذه لا تتم على إطلاقها، حيث يجب على البنك أن يضع في اعتباره إمكانية مطالبة اصحاب الوديعة سحبها. ومن ثم	

فعليه أن يوازن بين أمرين: الكمية المتوقعة سحبها، كيفية توزيع قبعة الوديعة بين نقود يحتفظ بها في الخزنة لمواجهة النسبة المتوقعة من السحب وبين الجزء المخصص للاقراض. وأن كان عادة لا يتقدم أصحاب الوديعة طالبين سحبها مرة واحدة، كما أن عمليات الايداع اليومي تستطيع أن تغطي عمليات السحب اليومية. ويتصور حدوث ذلك فيمكن اللجوء إلى البنك المركزي طالباً قروض مباشرة أو بعيد خصم ما عنده من الأوراق التجارية، أي يحصل على قيمتها بالنقود القانونية حالة، ويحل محله البنك المركزي في الدائنية.

وبذلك تتمثل عملية الاقراض في أن البنك التجاري عند قيامه بهذه العملية لا بد أن يجوز من الأصول في شكل نقود سائلة بالقدر الضروري، والهدف من اشتراط هذا القدر هو تأمين التحويل بين نقود الودائع والنقود القانونية، فيفرض أن النسبة المتوقعة من طلبات السحب تعادل ١٠٪ من قيمة الوديعة فيكفي أن يحتفظ بـ ٢٠ وحدة نقدية في شكل نقود سائلة ويقرض الباقي، أي تصبح موازنته على النحو التالي:

أصول	خصوم
٢٠ نقود سائلة	١٠٠ ودائع
٨٠ قروض	
بل أن كمية النقود السائلة ٢٠ تزيد عن النسبة المتوقعة للسحب (١٠٪)	
وعلى ذلك يستطيع البنك التجاري أن يصل بموازنته إلى	
أصول	خصوم
نقود سائلة ١٠	١٠٠ ودائع
قروض ٩٠	

وبذلك فإن البنك التجاري لم يخلق أي نقود، وإنما اقتصر دوره على الموازنة بين كمية الودائع واستخدامها، أي مجرد توزيع لموارده بين نقود سائلة لمواجهة طلبات السحب، وقروض منحها لعملائه وحصل في مقابلها على ثمن (سعر

(الفائدة) فالبنك هنا يقترض ويقرض، وهو يقرض بفائدة أكبر ويقترض بفائدة أقل، والفرق بين الفائدتين هو ربح البنك.

يمكن للبنك التجاري أيضاً أن يقوم بالاقتراض من خلال وعد بنقود، هذه الحالة عبارة عن فتح حسابات بقيمة القرض، يجوز لأصحابها السحب عليها بالشيكات. ويمكن تداول هذه الشيكات الممثلة للحسابات واستخدامها للقيام بوظائف النقود، وخاصة فيما يتعلق باعتبارها أداة للدفع ووسيطاً للمبادلة. والغالب أن تكون جميع القروض الصادرة من البنوك التجارية في شكل نقود ودائع.

وفي الحقيقة أن البنك التجاري وهو يقوم بإصدار نقود الودائع، والتي تنشأ من عملية الاقتراض، لا يصدر ودائع حقيقية، أي أنها لا تمثل ايداعاً فعلياً لكمية من النقود الحقيقية التي يصدرها البنك المركزي. فالبنك التجاري هنا خلق الودائع من لا شيء، وأضاف بذلك إلى كمية النقود الموجودة في التداول دون أن يتطلب الأمر ايداعاً فعلياً لأي قدر من النقود الحقيقية.

وفي الحقيقة أيضاً أن البنك التجاري وهو يقوم بإصدار نقود الودائع بناءً على طلب زبائنهم، هنا أيضاً لا خوف على طلب عملائه، يجب أن يتوقع أن يطلب هؤلاء العملاء، تحويل قيودهم أو حساباتهم إلى نقود حقيقية بناءً على طلب زبائنهم، هنا أيضاً لا خوف على مركز البنك التجاري ما دام هذا البنك يحتفظ بنسبة معينة من الرصيد السائل (النقود الحقيقية) لمواجهة طلبات السحب المتوقعة، سواء منها الخاص بالودائع الحقيقية السائلة، أو الودائع الائتمانية الجديدة التي نشأت نتيجة خلق نقود الودائع.

فلو كانت هذه النسبة هي ١٠٪ كحد أدنى، وحصل البنك التجاري على ايداع بمقدار ١٠٠ وحدة نقدية، فهو يستطيع أن يعطي قروضاً تتجاوز هذه القيمة، جزء منها في شكل نقود حقيقية والجزء الآخر نقود ودائع، وذلك في حدود الرصيد النقدي لمواجهة طلبات السحب وتصبح الموازنة كالآتي:

أصول	خصوم	
نقد	٢٠	ودائع حقيقية ١٠٠
قروض نقدية	٨٠	ودائع ائتمانية ٥٠
قروض ائتمانية	٥٠	
	١٥٠	١٥٠

ولا خوف على مركز البنك التجاري في هذه الحالة إذ أن نسبة الرصيد النقدي إلى مجموع الودائع يتجاوز ١٠٪ المطلوبة لمواجهة طلبات السحب (٢٠ /  $100 \times 150 = 12,3$  /)

ويمكن تصور العملية بصورة أخرى، حيث يفضل البنك الاحتفاظ بقيمة الوديعة النقدية بالكامل (١٠٠ وحدة نقدية). ويقوم بإصدار قروض ائتمانية أي فتح حسابات يجوز السحب عليها بالشيكات في الحدود التي تنفق من نسبة الرصيد النقدي وهو هنا ١٠٠ وحدة نقدية بحيث تصبح الموازنة على النحو التالي:

أصول	خصوم	
نقد	١٠٠	ودائع حقيقية ١٠٠
قروض ائتمانية	٩٠٠	ودائع ائتمانية ٩٠٠
	١٠٠٠	١٠٠٠

بذلك يكون البنك قد تمكن من فتح حسابات بمقدار ٩٠٠ وحدة نقدية أي خلق نقود الودائع التي تمثل هذا المقدار بالرغم من أنه لا يجوز إلا رصيداً من الغطاء النقدي، لا يتجاوز عشرة في المائة من نسبة مجموع الودائع (الودائع الحقيقية + الودائع الائتمانية) وبذلك نستطيع أن نقدر بقيام البنك التجاري بخلق، نقود الودائع.

#### ب - القرض المركب الواقعي .

افترضنا في كل ما سبق أن النظام المصرفي مكون من بنك تجاري واحد وذلك في محاولة تبسيط البحث، ولكن هذا الافتراض غير واقعي، إذ أن النظام المصرفي

يتكون من بنوك تجارية متعددة. ولكننا هنا نعود أيضاً إلى الفروض حيث نبدأ ثم ندرج حتى نصل إلى الوضع الواقعي، حيث نبدأ بفرض قيام بنك واحد يخلق ودائع الائتمان، مروراً بينكين، ثم بنوك متعددة.

• قيام بنك تجاري واحد دون البنوك التجارية التي يضمها النظام المصرفي يخلق ودائع الائتمان، الواقع أنه في هذه الحالة إذا توسع بنك تجاري واحد من البنوك التجارية في خلق نقود الودائع، فإن هذا البنك يتعرض لاستنفاد احتياطياته النقدية تدريجياً ويتعرض في النهاية للترقرف عن الدفع لعدم كفاية هذه الاحتياطات النقدية لمواجهة السحب الجاري على ودائمه. والتأكد من هذه النتيجة يقتضي أن تنتقل إلى الحالة الثانية.

• حيث نفترض أن النظام المصرفي مكون من بنكين فقط ومتساويين من ناحية الحجم وقيمة الودائع<sup>(١)</sup>. في هذه الحالة نجد أنه من المتوقع أن يتساوى السحب على ودائع أحد البنكين لصالح عملاء البنك الآخر مع السحب الجاري على ودائع البنك الآخر لصالح عملاء البنك الأول بحيث لا يكون كلا البنكين دائناً أو مديناً نتيجة لتساوي الحقوق والواجبات على كل منهما. في حين أنه إذا توسع أحد البنكين في خلق الودائع بحيث أصبحت ضعف ودائع البنك الآخر، فإن ذلك يعني أن قيمة الشيكات المسحوبة على هذا البنك المتوسع لصالح عملاء البنك الآخر ستعادل ضعف قيمة الشيكات المسحوبة على هذا البنك لصالح عملاء البنك المتوسع، والنتيجة أن البنك المتوسع سيصبح مديناً بصفة صافية في عملية المقاصة بين البنكين، ويتعين عليه إذا سدد ذلك الدين الصافي من احتياطه النقدي الذي يوجد في شكل حساب لدى البنك المركزي. وعليه فإن البنك المتوسع يتعرض لاستنفاد احتياطياته النقدية إذا لم يكن التوسع عاماً في النظام المصرفي.

• نصل إلى الحالة الثالثة والأخيرة، فنقول إن الذي يستطيع أن يخلق الودائع

---

(١) أنظر دكتور / محمد إبراهيم عزلان، موجز في النقود والبنوك، للرجع السابق ص ٤٦، ٤٧.

إذا هو النظام المصرفي في مجموعة، هو البنوك التجارية المتعددة في إطار هذا النظام، والعملة في ذلك أن البنك الواحد حينما يمنع قرصاً من وديعة حقيقية إنما يساعد على قيام الودائع في بنك آخر، فقروض أي بنك إنما تنشئ ودايع في بنك آخر، وهكذا من بنك إلى بنك حتى يتضاعف حجم الودائع في النظام المصرفي جبهة.

ولتصور كيفية اشتراك كل البنوك التجارية في خلق الودائع. نفترض أن شخصاً ما أودع مبلغ ١٠٠٠ جنيه في بنك ما وليكن البنك الأهلي وكانت نسبة الاحتياطي التقدي إلى الودائع هي الخمس  $\frac{1}{5}$ ، ولهذا احتفظ ذلك البنك بمبلغ ٢٠٠ جنيه من الوديعة كاحتياطي له وأقرض مبلغ ٨٠٠ جنيه لشخص ثانٍ وضعها في بنك مصر كوديعة، وهي هنا ليست وديعة حقيقية ولكنها وديعة مشتقة، ويكرر هذا البنك العملية التي قام بها البنك الأهلي فيحتفظ بمبلغ ١٦٠ جنيه من أصل المبلغ الذي أودعه الشخص الثاني ويتصرف بالاقراض في مبلغ ٦٤٠ جنيه ولنفرض أن بنك مصر أقرض الـ ٦٤٠ جنيه إلى شخص ثالث قام بإبداءه بنكاً ثالثاً هو بنك القاهرة الذي كمر نفس العملية حيث احتفظ بمبلغ ١٢٨ جنيه وأقرض مبلغ ٥١٢ جنيه، وانتقل هذا المبلغ إلى شخص رابع يتعامل مع بنك رابع يودع فيه أمواله. فإذا اقتصرنا على البنوك الثلاثة، فيمكن توضيح الأمر كما يلي:

قيمة الوديعة	قيمة الاحتياطي	قيمة ما تم اقراضه
البنك الأهلي ١٠٠ جنيه	٣٠٠ جنيه	٨٠٠ جنيه
بنك مصر ٨٠٠ جنيه	١٦٠ جنيه	٦٤٠ جنيه
بنك القاهرة ٦٤٠ جنيه	١٢٨ جنيه	٥١٢ جنيه
المجموع ٢٤٤٠	٤٨٨	١٩٥٢

والرقم الأول يمثل قيمة الودائع التي تكونت لدى البنوك التجارية المختلفة وهي تبلغ ٢٤٤٠ جنيه، أما الرقم الثاني فهو قيمة الاحتياطي النقدي الذي تحتفظ به البنوك التجارية، وتبلغ نسبة هذا الرقم إلى قيمة الودائع الخمس ١ : ٥ : ويعني ذلك أن النظام المصرفي اكتفى بالاحتفاظ بنسبة معينة هي الخمس من مجموع ودائعه وذلك على سبيل الاحتياط لمواجهة بها الطلبات المحتملة، وفي نفس الوقت استطاع النظام المصرفي أن يخلق ودائع قيمتها ٢٤٤٠ بما فيها الوديعة الأصلية، أي أن النظام المصرفي تمكن من خلق ودائع قيمتها قيمة الوديعة الأصلية.

وفي الواقع أن استمرار البنوك التجارية في خلق الودائع بالرغم أن ذلك يمثل ديناً عليها قد يهدد من موقفها أمام المودعين، يرجع أن البنوك التجارية هي مشروعات تسعى لتحقيق الربح، ولتحقيق ذلك يتعين عليها أن تزيد من قروضها. وكلما زادت من قروضها أكثر من ودائعها. ولكن على البنوك التجارية أن توازن بين دافع الربح ودافع الحرص على مركزها الحالي الأمر الذي يستوجب معه ضرورة احتفاظها باحتياطي نقدي كافٍ لتغطية ما عليها من التزامات ويضمن سلامة موقفها أمام عملائها.

ويطلق على هذا العامل الأخير اسم عامل السيولة، فالأمر يستوجب احتفاظ البنوك بجزء من ودائعها لا بكل الودائع، أي أنها تكتفي بالاحتفاظ بنسبة من هذه الودائع، ومن ثم يتعين علينا دراسة إطار هذا العامل. وهو مدى قدرة الجهاز المصرفي على خلق الودائع؟

مدى قدرة الجهاز المصرفي على خلق الودائع<sup>(١)</sup>.

تنوقف قدرة البنوك التجارية على خلق الودائع، على مدى ما يتوافر لديها من احتياطات نقدية، وعلى نسبة ما تحتفظ بها هذه البنوك من ودائعها في

---

(١) لمزيد من التفاصيل أنظر: دكتور / صبحي تادرس قرصة، النقود والبنوك لدار الجامعة،

١٩٨٥، ص ١٠٣-١١٩.



صورة أرصدة نقدية حاضرة. فهي حين تمثل جلة الاحتياطات النقدية، أساس الودائع المصرفية، فإن النسبة التي تحتفظ به البنوك من ودائعها في صورة احتياطي، هي التي يتوقف عليها مضاعف خلق الائتمان. وانطلاقاً من هذا إذا كانت جلة الاحتياطات النقدية المتوفرة لدى البنوك ١٠٠ مليون جنيه وكانت نسبة الاحتياطي ٢٠٪ أي الخمس، فإن الحد الأقصى لما يمكن أن يخلقه النظام المصرفي من ودائع يتحدد بخمسة امثال ما لديه من الاحتياطات النقدية أي ما يقارب ٥٠٠ مليون جنيه.

وبعبارة أخرى إذا رمزنا لمقدار الاحتياطات النقدية بالحرف (ح) وإلى نسبة الاحتياطي إلى الودائع بالحرف (س) تحدد الحد الأقصى لما يستطيع النظام المصرفي خلقه من ودائع. ولنرمز له بالحرف (و) طبقاً للمعادلة الآتية:

و = ح / س

وعلى هذا الأساس يكون

$$\text{الحد الأقصى من الودائع} = \frac{\text{ح}}{\text{س}} = \frac{100}{0.2} = 500 \times 100 = 500 \text{ مليون جنيه}$$

ويعين أن نشير إلى أن كلما انخفضت نسبة الاحتياطي إلى الودائع، ينعكس ذلك على مقدرة النظام المصرفي على خلق هذا الودائع، والعكس بالعكس.

وتحدد نسبة الاحتياطي النقدي إلى الودائع عرفاً أو قانوناً<sup>(١)</sup>، ويسنوى لدى البنوك التجارية أن تحتفظ بهذه الاحتياطات في صورة أوراق بنكنوت في خزائنها أو في صورة حساب دائن لدى البنك المركزي.

(١) أنظر دكتور / محمد إبراهيم عزلان، موجز في النقود والبنوك، المرجع السابق ص ٤٩.

وبذلك نرى أن الدور الذي تؤديه هذه الاحتياطات يقتصر على تحديد المقدرة على خلق الودائع حيث خرجت قانوناً من أيدي البنوك في مواجهة أوامر المودعين بالدفع، وتقوم هذه الاحتياطات بتحديد حرية البنوك في إصدار الائتمان.

كما يقوم البنك المركزي بتحديد مقدار الاحتياطات النقدية بما له من سلطة عرض النقود القانونية دون أن يكون للبنوك التجارية دور في ذلك. وتختلف سلطة البنك المركزي في هذا الصدد من دولة إلى أخرى باختلاف مستوى نمو النظام المصرفي والاقتصادي فيها.

وفي الواقع، فإن البنوك التجارية لا تتوسع إلى الحد الأقصى للتوسع في خلق الودائع، ويرجع ذلك إلى بعض الظروف التي قد تقف حائلاً في ذلك مثل فترات الأزمات الاقتصادية حيث يصاحبها عزوف عن الاقتراض، بحيث أن النظام المصرفي لا يتوسع في خلق الودائع.

إن كان ما تقدم يمثل حدود النظام المصرفي على خلق الائتمان، فإنه تم بتصور أن زيادة كمية النقود في النظام المصرفي لا يصاحبها ميل لدى بعض الأفراد إلى الاحتفاظ بقدر أكبر من النقود الحقيقية تحت أيديهم، في حين أن ذلك يخالف الواقع. فإذا وجد مثل هذا الميل الجدي إلى الاحتفاظ بجانب من كمية النقود الحقيقية، فإن نسبة هذا الميل يمكن أن تضاف إلى نسبة الاحتياطي النقدي للودائع في النظام المصرفي باعتبار أنها يمثلان تسرباً حقيقياً من دورة الايداع والاقتراض، وهو يقلل من الحدود التي يمكن للنظام المصرفي أن يخلق الودائع في نطاقها.

نتنقل بعد ذلك إلى موارد البنوك التجارية واستخدامها.

### ٣ - موارد البنوك التجارية واستخداماتها.

إذا أردنا أن نعرف على عمليات البنك التجاري، فإن وسيلة ذلك هي

الاطلاع على موارثته. فالموازنة هي السجل الكامل لجميع العمليات التي ياتر بها البنك عما تصمه من أصول وخصوم. وستطيع أن تقول أن معظم مفردات جانب الخصوم من هذه الموازنة، تمثل موارد البنك. كما أن معظم مفردات جانب الأصول تمثل الاستخدامات التي أغرقت فيها هذه الأصول. وفيما يلي البنود العادية لموازنة البنك التجاري.

اصول	خصوم
- أرصدة نقدية حاضرة	- رأس المال والاحتياطيات
- نقدية في الخزنة	• رأس المال
- أرصدة لدى البنك المركزي	• الاحتياطيات
• ذهب و عملات أجنبية	- حسابات البنوك والمراسلين
- شيكات وحوالات تحت التحصيل	- قروض من البنوك والبنك المركزي
- أوراق مخصومة	- شيكات وحوالات مستحقة الدفع
• أذون خزنة	- ودائع
• أوراق تجارية	• ودائع لأجل
- حسابات البنوك والمراسلين	• ودائع توفير
- أوراق مالية واستشارات	• حسابات جارية
• سندات حكومية	- خصوم أخرى
• أوراق مالية أخرى	
- قروض وسلفيات	
• قروض بضمان	
• قروض بدون ضمان	
- مبانى	

## أولاً: موارد البنك .

يعتمد البنك في موارده على ثلاثة عناصر : رأس المال المدفوع والاحتياطات ، والقروض من البنوك الأخرى ، والودائع بأنواعها المختلفة . ولم تذكر هذه الموارد الثلاثة مرتبة وفقاً لأهميتها . بل وفقاً لترتيبها الوارد في هيكل الميزانية المتعارف عليه والذي أوضحناه ، أما ترتيب الأهمية الحقيقية لهذه الموارد فيكون العكس تماماً ، بمعنى أن الودائع هي أهم مورد للبنك التجاري ، تليها القروض ، أما رأس المال والاحتياطات فهي لا تمثل سوى نسبة ضئيلة حيث لا يعتمد عليها في الاقراض .

### ٢- رأس المال والاحتياطات :

رأس مال البنك هو أمواله الخاصة التي بدأ بها نشاطه ويستثمره البنك في أصول ثابتة كالأراضي والعقارات ، ولا يستعمل البنك رأس المال في عملياته الاقراضية فهو الواقع أصلاً تاريخياً للبنك استخدمه في دفع قيمة الأصول والتفقات التي لزمته عند بدء نشاطه .

ويجب أن نفرق بين رأس المال المدفوع ورأس المال المصرح به ، وينقص عادة رأس المال المدفوع عن رأس المال المصرح به بسبب عدم طلب كل التزامات المكتسبين في رأس المال . ويظل الفرق قابلاً للطلب في أي وقت في السنوات الأولى لإنشاء البنك ، ولكن ما أن يتسع نشاط البنك حتى يصبح من غير الضروري طلب هذا الفرق ، وذلك لأن رأس المال لا يمثل مورداً تاماً من موارد البنك .

أما الاحتياطات فهي ما يقطعها البنك من الأرباح ولا يوزعها على المساهمين . وهي على نوعين : احتياطي قانوني ، وهو احتياطي يلتزم البنك عادة بعمله باقتطاع نسبة معينة من الأرباح بعد توزيع نسبة معينة منها على المساهمين إلى أن يصل إلى ما يعادل رأس المال . وذلك وفقاً لقانون إنشاء البنك والنوع الثاني هو الاحتياطي الخاص . ويكونه البنك دون التزام قانوني بغرض تقوية المركز المالي للبنك أمام العملاء . والغرض العام من تكوين الاحتياطات هو تحقيق ضمان ضد تقلبات قيم

الأصول وضد الديون المدومة وللجوء إليها عند الرغبة في التوسع. ويشكل رأس المال والاحتياطيات الأصول الذاتية للبنك، وهي عادة لا تمثل إلا نسبة ضئيلة من مجموع موارد البنك الكلية وقد لا تصل إلى ١٠٪ منها، وهذا ما يؤكد القوة الاقتصادية للبنوك التجارية حيث تستطيع أن تجمع موارد من العملاء. وأن تنمي هذه الموارد عن طريق خلق الودائع كما قدمنا.

### ب - الودائع:

وهي تمثل النسبة الكبرى من موارد البنك، وهي مبالغ مقيدة في حسابات البنك على أنها مستحقة للعملاء. وقد أوردنا في هيكل الميزانية أنها ثلاثة أنواع: وودائع لأجل وودائع توفير، وودائع جارية، ولا يلتزم البنك بدفع الودائع لأجل إلا في الموعد المحدد للوديعة، وهذا ما يعطيه حرية في اقراضها أو استثمارها. أما وودائع التوفير فهي قابلة للسحب في حدود معينة، وإذا رغب المودع سحب مبالغ أكبر فيجب عليه إخطار البنك قبل السحب بمدة يحددها نظام البنك. ويدفع البنك فوائد على الودائع لأجل تتوقف على المبلغ وعلى مدة الايداع. أما وودائع التوفير فتحصل هي الأخرى على فائدة، وتحسب معظم البنوك الفائدة على الأشهر الكاملة التي تقضيها الوديعة في حساب التوفير. بمعنى أنه إذا سحب المودع مبالغ خلال الشهر فلا يحصل عليها فائدة عن المدة من الشهر التي بقيت فيها في البنك حتى تاريخ السحب. وبالمثل فإن المبالغ التي تودع خلال الشهر لا تحصل على فوائد إلا ابتداءً من الشهر التالي. ولا شك أن هذه وسيلة لابقاء وودائع التوفير أكبر مدة في البنك.

أما الودائع الجارية فهي وودائع تحت الطلب، يستطيع المودع أن يسحب منها في أي وقت يشاء. ويحتفظ العملاء بها في البنوك لاستعمالها في معاملاتهم وسحب شيكات عليها. ولا تدفع البنوك عادة فوائد على هذه الودائع الجارية، بل على العكس فهي أحياناً تتقاضى عنها عمولات ومصاريف تخصصها من الحساب. وهذا

لا يمنع أن بعض البنوك تدفع فوائد ضئيلة على الودائع الجارية إذا وصلت مبلغاً معيناً.

وساعد هيكل الودائع ونسبة كل نوع منها إلى مجموعها في تحديد نسبة الاحتياطي النقدي الذي يجب أن يحتفظ به البنك لمقابلة طلبات السحب. فإذا كانت الودائع لأجل تشكل النسبة الكبرى فإن توقعات السحب لا بد أن تكون منخفضة، وبالعكس إذا كانت الودائع الجارية هي التي تشكل الجانب الأكبر. وتفيد خبرة البنك في تحديد سياسة استثماره لهذه الودائع بحيث أنه إذا اطمأن إلى عدم طلب الودائع فإنه يوظف جانب منها في أصول على درجة غير عالية من السيولة، ويرجع ذلك إلى العلاقة العكسية بين السيولة والربحية والتي تقضي بأن الأرباح تقل كلما كانت أصول البنك تميل إلى السيولة. بينما تزايد الأرباح إذا مالت درجة السيولة إلى النقصان.

#### جـ - القروض من البنك المركزي والبنوك الأخرى:

من الممكن أن يقترض البنك التجاري من البنك المركزي أو من البنوك التجارية الأخرى وذلك عند الضرورة، ويحدث لجوء البنك التجاري إلى البنك المركزي إذا ما اعترضته مشكلة في السيولة. فالبنوك تحتفظ لديها باحتياطي نقدي وبأصول أخرى على درجات مختلفة من السيولة مثل إذن الخزنة والأوراق المخصومة والقروض قصيرة الأجل. فإذا لم يكفي الاحتياط النقدي لمقابلة الطلبات غير المتوقعة للعملاء فإن البنك التجاري يلجأ إلى البنك المركزي ويقترض منه بضمان الأصول المذكورة أو يخضع أذن الخزنة أو يعيد -خضم الأوراق التجارية. وفي جميع الأحوال فإن الاقتراض من البنك المركزي بضمان هذه الأصول أو غيرها أفضل للبنك التجاري من تصفية بعض أصوله. تلك التصفية التي لا تتم عادة إلا بخسارة.

. وتقترض البنوك التجارية من البنك المركزي كذلك في حالة رغبتها في التوسع في الائتمان بما يتفق مع ما يكون قد ظهر من نشاط تجاري متزايد. ففي فترات

الرواج تلجأ البنوك إلى البنك المركزي ليمدها بالقروض . وهو عادة ما يستجيب لذلك طالما كان ضرورياً لتمويل التوسع وطالما لم تظهر أية بادرة من بوادر التضخم .

إلا أنه قد يحدث ألا يستجيب البنك المركزي للطلبات المتزايدة على القروض من البنوك التجارية ، فقد يرى أن النظام المصرفي به قدر كاف من النقود غير مستقلة . وأن المسألة لا تعدو أن تكون سوء توزيع للأرصدة النقدية بين البنوك التجارية المختلفة . أو قد يرى وجوب عدم طرح مزيد من وسائل الدفع الجديدة ، لذلك فهو يرفض منح قروض جديدة للبنوك التجارية التي تتقدم إليه . وفي هذه الحالة فإن البنوك التجارية التي تحتاج إلى القروض تلجأ إلى غيرها من البنوك التجارية التي لديها فائض نقدي ، وهكذا يظهر بند « القروض من البنوك الأخرى » في جانب الخصوم في ميزانية البنك التجاري كأحد الموارد التي يعتمد عليها للقيام بنشاطه .

ويلاحظ أن هذا الوضع يحدث كثيراً في حالة وجود بنوك تجارية كثيرة عاملة في النشاط الاقتصادي ، وعادة ما يكون بعضها كبيراً والبعض الآخر صغيراً فتقرص من البنوك الصغيرة من البنوك الكبيرة وتعتبرها أحد مواردها الأساسية .

**ثانياً : بنود أخرى في جانب الخصوم :**

وهي بنود تمثل التزامات على البنك دون أن تكون موارد له مثل البنود السابقة فقد لاحظنا أن كلا من الودائع بأنواعها والقروض من البنك المركزي والبنوك الأخرى التزامات على البنك ولكنه يستخدمها في نشاطه المصرفي ولا ينطبق ذلك على كل ما هو وارد بخصوم البنك ، إذ أن هناك التزامات أخرى على البنك ويجب إظهارها في جانب الخصوم .

فائشيكات والحوالات المستحقة الدفع تعتبر ديوناً على البنك تظل معلقة إلى أن تصرف نقداً من البنك أو تسوى في حسابات أصحابها ، وكذلك الخصوم

الأخرى التي قد تمثل مستحقات لمصلحة الضرائب، أو فوائد مستحقة لبعض المودعين أو غير ذلك من الخصوم التي لا يجوز للبنك التصرف فيها ولا تعتبر بالتالي من موارده.

#### ثالثاً: استخدامات الموارد :

يوظف البنك موارده في استخدامات تتراوح بين أقصى حالات السيولة (وهي النقدية بالجزينة) وبين أقصى درجات الجمود (العقارات والأراضي) ويتم ذلك وفقاً لسياسة معينة ترمي إلى حصوله على أكبر قدر ممكن من العائد على الاستثمارات. وفي نفس الوقت اطمئنانه إلى استطاعته تلبية رغبات سحب المودعين لأرصدتهم.

وإذا ما رتبنا استخدامات البنك وفقاً لدرجة السيولة (التي تتناسب عكسياً عادة مع الربحية) نجد أن البنك يستخدم موارده فيما يلي :

#### أ - الأرصدة النقدية الحاضرة:

وهذه تشمل النقدية بالجزينة، والأرصدة لدى البنك المركزي والبنوك الأخرى والعملات الأجنبية. وهي تعتبر أصول ذات سيولة كاملة ويطلق عليها عادة « خط الدفاع الأول » لمواجهة مسحوبات العملاء. وتشمل النقدية بالجزينة على أوراق النقد المصدرة من البنك المركزي والنقود المساعدة. أما الأرصدة لدى البنك المركزي فهي تنقسم إلى قسمين:

القسم الأول هو الاحتياطي القانوني، أي النسبة التي يلتزم البنك التجاري بالاحتفاظ بها لدى البنك المركزي طبقاً للسياسة الائتمانية التي يرضها البنك المركزي.

والقسم الثاني هو ما يتجمع لدى البنك المركزي لحساب البنك التجاري نتيجة لعمليات المقاصة بين البنوك أو بسبب شراءه أوراق مالية كانت لدى البنك التجاري أو لغير ذلك من الأسباب، ويصنف عامة فهي الأرصدة الموجودة لدى



البنك المركزي اختياراً بحيث يستطيع البنك التجاري طلبها دون اعتراض من البنك المركزي. ومن الطبيعي أننا نقصد هذه الأرصدة الأخيرة حينما نتكلم عن «خط الدفع الأول» للبنك التجاري.

وتحتفظ البنوك التجارية أيضاً بقدر من العملات الأجنبية تستطيع أن تنصرف فيها بالبيع، أو لمقابلة طلبات العملات لمدفوعاتهم بالخارج بالعملة الأجنبية. كما قد تكون هذه العملات الأجنبية معدة لمقابلة طلبات سحب العملاء من ودائعهم إذا كان البنك يقبل الودائع بالعملات الأجنبية.

#### ب - الأوراق المخصوصة:

وهو أول استخدام لموارد البنك يدر دخلاً عليه، ويتمثل في قيمة الأوراق التجارية التي خصمها البنك لعملاءه وكذلك قيمة أذون الخزانة التي قد يكون البنك خصمها واحتفظ بها لديه لحين موعد استحقاقها. والفرق بين القيمة الاسمية للأوراق المخصوصة والقيمة الحالية التي يدفعها البنك ينوقف على سعر الخصم الذي يحدده البنك بالنظر إلى ظروف السوق وعلاقة العميل بالبنك، وتوقع الورقة المخصوصة (هل هي أذون خزانة أم ورقة تجارية) وكذلك الأوراق على أجل الأوراق... إلى غير ذلك من العوامل.

وتعتبر الأوراق المخصوصة أكثر سيولة من الأصول الأخرى التي يقتنيها البنك وذلك بعد النقدية مباشرة، فهي قابلة للتحويل إلى نقدية بدون خسارة كبيرة حيث أن البنك المركزي يعيد عادة خصم هذه الأوراق إلا إذا كانت الضرورة تقتضي عدم اجراء ذلك. فالبنك المركزي يقوم بدور «المقرض الأخير» في الظروف العادية، ويتمن عليه خصم ما يقدم إليه من أوراق تجارية أو أذون خزانة من البنوك التجارية، فيقدم قيمتها نقداً إلى البنوك التجارية بعد خصم فائدة (بسم البنك) محسوبة عن المدة الباقية حتى حلول أجل هذه الأوراق.

ويلاحظ أن بند الأوراق المخصوصة لا يمثل نسبة كبيرة من أصول البنك التجاري في الدول النامية، ويرجع ذلك إلى عدم انتشار نظام إصدار أذون الخزانة

وتتأمل البنوك فيها بالخصم، كما أن الأوراق التجارية، (التي تتخذ صورة السندات الأذنية وليس الكمبيالات في هذه البلاد) لا تقدم كثيراً إلى البنوك لخصمها، إذ يفضل حاملوها، كما يفضل البنك التجاري في هذه البلاد اقراض عملاءه بضمان هذه الأوراق أو بضمان أية أصول أخرى.

#### جـ - الأوراق المالية:

اتجهت البنوك التجارية إلى استثمار نسبة من مواردها في الأوراق المالية بغرض الحصول على دخل، ولكن هذه الأوراق تعتبر أقل سيولة من الأوراق التجارية المضمونة، فهي تشمل الأسهم في الشركات الصناعية والتجارية وغيرها وكذلك السندات، وكل نوع من أنواع الأوراق المالية يمثل سيولة مختلفة عن النوع الآخر. لذلك فإن البنوك التجارية، رغبة منها في الحيلة وعدم التعرض للأخطار، لا تستثمر عادة أموالها إلا في الأوراق المضمونة، مثل السندات على الحكومة وعلى الشركات المالية الكبرى، ولا تستثمر أموالها في الأسهم إلا في الشركات الكبرى التي لا تلوح فيها أية المخاطر.

وبجانب هذه الأوراق المالية من الدرجة الأولى، فإننا نجد أن البنوك التجارية في الدول النامية تجد نفسها ملزمة بالاشتراك في المشروعات الجديدة التي تنشأ بغرض تنمية الاقتصاد القومي، أو تكون داخلية في إطار الخطة الاقتصادية. ولا شك أن المساهمة في هذه المشروعات يتضمن مخاطر كبيرة، ولذلك تعزف البنوك التجارية عن هذا النوع من الاستثمار ولا تجربيه إلا بما يتفق مع حرص البنك على تحقيق التنمية الاقتصادية في البلاد، كما أن تمويل هذه الاستثمارات لا يتم عادة إلا إذا كان لدى البنك احتياطات كبيرة ناشئة عن أرباح غير موزعة. فكان العملية في نظر البنك لا تعدو أن تكون مساهمة البنك في المشروعات الجديدة بحجمه من أرباحه.

ويؤثر مدى نمو السوق المالية (البورصة) في درجة سيولة هذه الأصول، أي في امكانية تحويلها إلى نقدية سائلة، وإذا كانت بورصة الأوراق المالية نشيطة

فإن التعامل يكون سهلاً وتكون التقلبات في أسعار الأوراق محدودة. وبالعكس فإن عدم وجود بورصة أوراق مالية نشيطة يفقد هذه الأوراق درجة كبيرة من سيولتها ويتعرض حاملوها للخسارة عند رغبتهم في بيعها. ومن أجل هذا نجد تحوفاً لدى البنوك التجارية عند استثمارها لجانب من أموالها في هذه الأوراق.

#### د - القروض والسلفيات:

وهي توظيف الأموال الذي يحتل المكانة الأولى للبنك التجاري والاستخدام الرئيسي لموارد البنك، وخصوصاً لودائع الجمهور. ويمكن القول أن النسبة الكبرى من أرباح البنك التجاري تأتي من هذه العمليات.

وتعتبر القروض أقل سيولة من كل الأوراق المخصصة والأوراق المالية، بل أن القروض لأجل تفقد السيولة لحين حلول أجلها. ولذلك فليس أمام البنك التجاري وسيلة لتعويضها عند الضرورة سوى الاقتراض بما يعادلها، ويجب أن تكون الضمانات المقدمة من المدين قابلة للبيع دون صعوبة كبيرة وذلك حتى يكون البنك بأمن من المخاطر التي تنجم عن عجز المدين عن الدفع عند حلول الأجل. والقروض تكون بضمان، وقد تكون بدونه. وفي الحالة الأخيرة يعتمد البنك على متانة المركز المالي للمدين وعلى ما اشتهر به من دقة وفاء بالتزاماته. لذلك تدقق البنوك كثيراً قبل السماح بهذا النوع من القروض. والنوع الشائع هو السماح لصاحب الحساب الجاري بالسحب على المكشوف بمبالغ تتفق مع درجة الثقة فيه ولمدة قصيرة. وفي غير هذه الحالات فإن القروض يجب أن تكون مضمونة.

والقروض المضمونة على أنواع وفقاً لنوع الضمان. وقد يكون الضمان بضائع، أو أوراق مالية أو أوراق تجارية أو عملة أجنبية أو غير ذلك. وللقروض بضمان بضائع هي أهم أنواع القروض في الدول النامية، وتتم لخدمة التجارة الداخلية أو الخارجية وبضمان البضائع التي تحفظ بمخازن البنك، أو بضمان ايصالات ايداعها بمخازن الايداع وحينئذ لا يحق لهذه المخازن الافراج عن البضائع أو عن قدر منها إلا بموافقة البنك.

وتحدد البنوك نسبة معينة من القيمة السوقية للضمان لا يجب أن تزيد قيمة القرض عنها، وتختلف هذه النسبة طبقاً لنوع الضمان. فالاقراض بضمان شهادات الاستثمار الذي يصدرها البنك الأهلي المصري لحساب الحكومة مثلاً، يمكن أن تصل إلى ٩٠٪ من قيمة الشهادات، كما يمكن أن ينخفض الهامش إلى ٥٠٪ أو أقل بالنسبة لبعض صور الضمان الأخرى. وتتوقف النسبة بلا شك على رأي البنك فيما يختص بقابلية الأصل الضامن للبيع بسهولة، ويطالب البنك بأمواله أو بزيادة الضمان في حالة انخفاض قيمة الأصل عما كانت عليه وقت عقد القرض، فإذا كانت نسبة الاقراض بضمان أسهم الشركات الصناعية ٧٠٪ فإن البنك يقرض حتى ٧٠٠٠ جنيه للعميل مقابل أسهم قيمتها ١٠,٠٠٠ جنيه، وإذا حدث وانخفضت قيمة الأسهم في البورصة إلى ٩٥٠٠ جنيه مثلاً فإن البنك يخفض الحد الأقصى للقرض أو لمسحوبات هذا العميل على المكشوف إلى ٧٠٪ من هذه القيمة، أي إلى ٦٦٥٠ جنيه.

وقروض البنوك التجارية تكون قصيرة الأجل، أي لمدة لا تزيد عن عام، وتحرص البنوك على ألا تستخدم القروض في شراء أصول ثابتة. ولذلك فهي عادة تطلب سداد القروض في نهاية العام كشرط لتجديده لمدة أخرى. وتعيد النظر دائماً عند تجديد القرض للتأكد من وجود هامش اقراض معقول ومن متانة المركز المالي للمدين وقدرته على السداد في الأجل المحدد.

رابعاً: أنواع الأصول الأخرى:

بعض هذه الأصول يتعلق بالنشاط المصرفي، ولكنها لا تمثل استخدامات يقصد بها حصوله على أرباح. مثل الشيكات والحوالات تحت التحصيل وحسابات البنوك والمراسلين، وغير ذلك من الأصول الأخرى مثل الفوائد المستحقة للبنك، والمبالغ المخصصة لأغراض معينة.

ويلاحظ أن حسابات البنوك والمراسلين تكون إما مدينة أو دائنة ومهمة هذه الحسابات أنها تمكن هذه البنوك الأخرى من السحب عليه. وتتفق البنوك فيما

بينها على حدود المديونية. أما الشيكات والحوالات تحت التحصيل فهي تلك التي يقدمها عملاء البنك إليه لتحصيلها، وهي تضاف أولاً إلى هذا الحساب حين خصمها من حسابات الساحين، ثم تقيد على البنك الآخر كمبالغ مدبنة عليه. وتشمل الأصول الأخرى أيضاً ما يمتلكه البنك من أراضي ومباني وأية أصول أخرى. فهذه يجب ظهورها في الميزانية وفقاً لمبادئ المحاسبة، إلا أن البنوك تجري على خصم قيمتها من أرباحها في السنوات الأولى لشرائها، وهي لا تبقيها إلا بقيمة رمزية ولتكن جنيهاً واحداً لكافة الأراضي والمباني والممتلكات الأخرى. ومن الطبيعي بأنها تحتفظ في سجلاتها بمفردات هذه الأصول كنوع من أنواع الرقابة الداخلية بالبنك، ويمثل الفرق بين القيمة الحقيقية لهذه الأصول وقيمتها الدفترية الرمزية احتياطي سري وهو من الدعائم التي تقوى من المركز المالي للبنك.

### المبحث الثالث

#### البنوك المركزية

##### ١ - نشأة البنوك المركزية وتطورها

البنك المركزي هو المؤسسة التي تشغل مكاناً رئيسياً في سوق النقد، فهو الذي يقف على قمة النظام المصرفي، وعلى خلاف الأمر بالنسبة للبنك التجاري، فإن من المسلم به أن الهدف الرئيسي لسياسة البنك المركزي حتى في النظام الاقتصادي الرأسمالي ليس هو تحقيق أقصى ربح ممكن، بل خدمة الصالح الاقتصادي العام، وإن كان المصطلح الشائع الآن لهذه المؤسسة هو البنك المركزي، فإن هذا الاصطلاح حديث النشأة في ذاته، حيث كان في القرن التاسع عشر وحتى الحرب العالمية الأولى يطلق على هذا النوع من البنوك « اسم » بنك الاصدار، ولا تزال هذه التسمية هي السائدة في بعض الدول مثل فرنسا.

وفي الحقيقة أن تغيير الاصطلاح يرجع إلى التطور الذي طرأ على وظيفة هذه البنوك ففي مستهل الامر أقصر دورها على إصدار البنكوت والمحافظة على ثبات

قيمة النقد في المبادلات الخارجية. غير أن الأمر قد تبدلت وأصبحت تتولى هذه البنوك بالإضافة إلى وظيفتها السابقة، تنظيم الائتمان.

ويعتبر بنك السويد الذي تأسس عام ١٦٥٦ أقدم البنوك المركزية من حيث تاريخ النشأة، غير أن بنك إنجلترا، والذي يرجع تاريخ أنشأه إلى عام ١٦٩٢ أي في أواخر القرن السابع عشر، يعتبر أول بنك أصدر كما أن هذا البنك هو الذي وضع الأسس والقواعد التي تميز البنوك المركزية عن غيرها. وقد استرشدت به فيما بعد دول عدة. واستمرت عملية إنشاء البنوك طوال القرون اللاحقة، إلى أن عقد المؤتمر الدولي في بروكسل سنة ١٩٢٠.

قرر هذا المؤتمر ضرورة قيام كل الدول بإنشاء بنك مركزي، بفرض اصلاح نظامها النقدي والمصرفي، ومن أجل المحافظة على ثبات قيمة عملتها، بما يحقق إمكانية الدول في المساهمة في التعاون الدولي. ومن ثم فقد نشطت حركة إنشاء البنوك واستمرت كذلك خلال الخمسة والعشرين سنة التالية وهكذا أصبح لكل دولة الآن بنكها المركزي.

ونرى أن من الأصوب قبل تناول وظائف البنك المركزي، أن نشير لطبيعته ومدى اختلافه عن البنوك التجارية، فإنه عادة ما يكون البنك المركزي مملوكاً للدولة، وتكون وظيفته الأساسية إدارة أنشطة البنوك التجارية ورسم السياسة الاقتصادية العامة للحكومة وبذلك فإنه يختلف عن البنوك التجارية، ولكن ليس هذا هو الاختلاف الوحيد، فإن هناك أوجه عدة من التمايز توضح الطبيعة الخاصة للبنوك المركزية، تتمثل فيما يلي<sup>(١)</sup>:

(١) على خلاف البنوك التجارية، لا يتعامل البنك المركزي مع الافراد، حيث انه يهتم بتنظيم ورقابة، عمليات البنوك التجارية ومن ثم لا يمكن له أن ينافسها

---

(١) لمزيد من التفاصيل أنظر: دكتور / عبد المنعم اليه، اقتصاد النقود والبنوك، المرجع السابق ص ١٨٠-١٩٠.

دكتور / مصطفى رشدي شحبة، الاقتصاد النقدي والمصرفي، المرجع السابق ص ٢٣٦-٢٣٩.

في نشاطها ، خاصة وأنه يعتبر بنكاً لهذه البنوك يحتفظ لديه بالأرصدة التي يوجبها القانون ، كما يقوم بإصدار النقود القانونية دون غيره من البنوك ، ومن هنا لو قام بمنافسة هذه البنوك لخرج عن وظيفته .

( ٢ ) يتمتع البنك المركزي بسلطة قانونية ومن استخدام وسائل معينة يستطيع من خلالها أن يلزم البنوك التجارية بتنفيذ السياسة النقدية التي يريها .

( ٣ ) يعتبر البنك المركزي أحد أجهزة الدولة فهو بنك الحكومة يقوم بتنفيذ سياستها ، في حين أن البنوك التجارية تقوم بالوظيفة المصرفية لجميع الأفراد .

بالإضافة لما تقدم فإن البنك المركزي بما يحتفظ به من احتياطي الدولة من العملات الأجنبية ، ومن ثم فإنه يعمل على استقرار سعر الصرف .

#### ٣ - وظائف البنوك المركزية

إن كان لكل بنك مركزي في دولة معينة سمات خاصة تميزه عن غيره من البنوك المركزية في الدول الأخرى ، إلا أنه يمكن تحديد سمات أو وظائف مشتركة بين البنوك المركزية في الدول المختلفة ، فهذه البنوك تتمتع بامتياز الاصدار . ومن ثم فهي التي توجه النظام المصرفي ، كما تجتمع لديها أغلب عمليات السوق المصرفي . فإن النقود الورقية التي يصدرها البنك المركزي ، تمثل في الواقع جزء هام من النقود المتداولة ، الأمر الذي دفع بالبنوك التجارية إلى التعامل مع البنك المركزي ، والاحتفاظ لديه بأموالها كوديعة لديه ، وبذلك ازدادت أهمية البنك المركزي في مواجهة البنوك التجارية .

كما أن البنك المركزي في كثير من الحالات يقدم قروض للحكومة ، وأئتمان لسائر البنوك الأخرى فهو كما سبق أن ذكرنا في قمة النظام المصرفي ، ومن ثم يتولى رسم السياسة النقدية وفقاً لما تقتضيه الظروف الاقتصادية الخاصة بالدولة . بالإضافة إلى ما تقدم فإن البنك المركزي يعتبر الرقيب على الائتمان في الاقتصاد القومي ، خاصة وأن لديه من الوسائل التي تمكن من توجيه هذا الائتمان

لتحقيق أهداف السياسة النقدية العامة للدولة.

وعلى هذا الاساس يمكن تحديد وظائف البنك المركزي على النحو التالي<sup>(١)</sup>

أولاً: البنك المركزي هو بنك الأصدار.

ثانياً: البنك المركزي هو بنك الحكومة.

ثالثاً: البنك المركزي هو بنك البنوك.

رابعاً: البنك المركزي هو الرقيب على الائتمان، ولنفسل ما أوجلتاه فيما يلي.

أ - البنك المركزي هو بنك للأصدار Bank of Issue.

كان اصدار النقود الورقية، هو الاساس الذي قام عليه نظام البنوك المركزية في الدول. ولهذا كان يطلق على هذه البنوك في أول الأمر اسم بنوك الاصدار. وقد لوحظ في الواقع أن انتشار النقود الورقية في التداول قد أثار أمرين: الأول يتعلق بمن له حق الأصدار، أما الثاني فيتعلق بالكيفية التي يتم بها هذا الأصدار. فيما يتعلق بالأمر الأول، فقد أستقر الرأي على أن البنك المركزي هو الذي يقوم بالأصدار، ويرجع قصر هذا الدور في مؤسسة واحدة إلى عوامل عدة تتلخص فيما يلي:

(١) الرغبة في توحيد النقد المتداول، ومنع تعدد العملات، ذلك أن تعدد هذه العملات يعني تعدد جهات الأصدار وهو يؤدي إلى فوضى في التعامل، وكذلك كانت النقود المتعددة ستداول بمعدلات خصم مختلفة بالمقارنة بقيمتها الاسمية. الأمر الذي يؤدي إلى فوضى نقدية.

(٢) تمكين الدولة من مراقبة الائتمان بطريقة أكثر فعالية، فحينما يصدر البنك المركزي النقود الورقية يستطيع مراقبة البنوك التجارية كلها توسعت في عملية الائتمان، وعلى الأخص أن زيادة الائتمان تؤدي بطبيعة الحال إلى زيادة الطلب على أوراق النقد، وما دام البنك المركزي أي البنك المصدر هو الملجأ الأخير الذي تلجأ اليه البنوك التجارية للحصول على كميات إضافية من النقود

(١) أنظر دكتور / محمد ابراهيم غزلان. «قراءات في النقود والبنوك والدورات الاقتصادية». مطبعة النيرة الاسكندرية ١٦٩ ص ٥٢.



الورقية ومن هنا تصبح الرقابة من خلال مؤسسة واحدة هي البنك المركزي أكثر فعالية.

(٣) إن تركيز الأصدار لدى بنك واحد تدعمه الدولة يضفي على العملة نفسها قدراً كبيراً من الثقة.

(٤) أصدار النقود الورقية يحقق للبنوك التي تصدرها أرباحاً كبيرة، وإن كانت الدولة تستطيع أن تحصل على أرباح لا بأس بها إذا قامت بعملية الأصدار بنفسها، ولكن الواقع أن الدولة تفضل قيام البنك المركزي بالإصدار مع مشاركته في الأرباح، على أن تحصل هي على الأرباح كلها وذلك بسبب المزايا الهامة التي ذكرناها والتي تحصل عليها الدولة إذا تركت للبنك المركزي الاشراف على عمليات البنوك.

انتهينا اذن إلى أفضلية قصر عملية الاصدار في يد واحدة، تتمثل في البنك المركزي. وبقي أن نشرح مسألة كيفية الاصدار، وقد أثبتت مناقشات مستفيضة حول مدى حرية بنوك الاصدار في اصدار النقود الورقية، وتوصلت تلك المناقشات إلى حتمية تنظيم اصدار النقود الورقية اللازمة للتداول في السوق، ومن ثم فعلينا أن نتبع الكيفية التي يتم بواسطتها تنظيم عملية الاصدار هذه.

أكد الواقع أن طرق تنظيم الأصدار تختلف من دولة إلى أخرى حسب ظروفها ومدى تطورها الاقتصادي والاجتماعي، وتتمثل الطرق التي أتبع فيها يلي:

(١) الطريق الجزئية الخاصة بالنقود الورقية غير المغطاة بالذهب

(Emission Fiduciaire Partielle - Partial Fiduciary Tissue)

طبقتها أمتلثراً منذ عام ١٨٤٤، تبعتها بعد ذلك عديد من الدول، وتتمثل هذه الطريقة في أن تغطي الأوراق المالية الحكومية أي السندات الحكومية مقدراً ثابتاً من النقود الورقية يحدده القانون، وما زاد عن هذا المقدار فيجب أن يغطي كله بالذهب.

ولما كان هذا النظام لا يوفر المرونة الكافية في كمية النقود اللازمة للاقتصاد

القومي، خاصة وأن الذهب قد لا يتوفر عند الحاجة إلى الأصدار الجديد، فإن الدولة ستضطر إلى رفع الحد الأقصى الذي حددته لأصدار النقود الورقية. الأمر الذي يؤدي إلى التضخم ومن ثم تخفيض القوة الشرائية للنقود.

ما تقدم من نقد لهذه الطريقة دفع أنجلترا إلى العدول عنها عام ١٨٤٤.

(٢) الطريقة المتمثلة في تحديد حد أقصى لأصدار الأوراق النقدية المتداولة، تحدده من وقت إلى آخر، السلطة التشريعية، دون أن يستلزم القانون وجود الذهب في التغطية. Legal Maximum.

وهذه الطريقة هي التي أتبعها فرنسا بين عامي ١٨٧٠ إلى ١٩٢٨ كما أتبعها عديد من الدول الأخرى.

والفارق بين هذا النظام والذي كان سائداً في إنجلترا، أن النظام الفرنسي منح البنك المركزي الحق في أن يزيد من الأصدار في أي وقت شاء على ألا يتجاوز الحد الأقصى المحدد، ولكن النظام البريطاني قد قيد أستعمال ذلك الحق بالحصول على موافقة مسبقة من السلطة التشريعية.

وقد عدلت فرنسا عن هذا النظام على أساس عدم مرونته إذ لا يسمح بدوره لبنك الاصدار أن يواجه بصفة مستمرة حاجة السوق إلى النقود الورقية، ولهذا كانت السلطة التشريعية عادة ما تلجأ إلى رفع هذا الحد بين الحين والآخر.

(٣) النظام الذي أتبعته الولايات المتحدة فيما مضى، وبموجب هذا النظام تحتفظ البنوك بسندات معينة من سندات الحكومة وتنتوي اصدار النقود الورقية في حدود ما لديها من تلك السندات، ولا يجوز لها تجاوز هذا المقدار.

ونظراً لما تنصف به هذه الطريقة من جود، فقد عدلت عنها الولايات المتحدة في عام ١٩١٣.

(٤) بمقتضى هذا النظام، يتمتع البنك المركزي بجمرية كاملة فيما يصدره، فهو لا يقيد البنك بنسبة معينة من الذهب، فالبنك يكون مطالباً بأن يصدر نقوداً

ورقية للتداول بغطاء كامل دون اشتراط نسبة معينة من الذهب وفي هذا النظام نجد أن البنك المركزي له حرية في الأصدار بدون التقيد بالبحث عن غطاء ذهبي إذا أراد أن يزيد من أصاداره التقدي .

ويلاحظ أن الظروف الاقتصادية هي التي دفعت دول كثيرة، إلى أن تلقى كلها الشروط والأوضاع الخاصة بالتنظية، دون أن تصدر حتى قانوناً يقرر الحد الأقصى الذي يصدره البنك المركزي من النقود الورقية، فلقد أتبع فرنسا وكندا والدانمارك وبلجيكا هذا النظام أبان الحرب العالمية الثانية، كما أتبعته أستراليا عام ١٩٤٥، كما أتبع هذا النظام مصر عام ١٩٥١ وبعض دول أمريكا اللاتينية .

ب - البنك المركزي هو بنك الحكومة : Bank of Government .

ويعني ذلك أن البنك المركزي في خدمة الحكومة، فهو في كل الدول مستودع أموالها التي تحصل من الضرائب والرسوم وغيرها، وعليه تحب الشيكات والحوالات التي تستخدمها في وفاء ديونها، وهو الذي يؤدي عنها فوائد قروضها المختلفة. وبعبارة أخرى فإنه يقوم بمختلف الأعمال المصرفية التي تحتاج إليها الادارة الحكومية .

وكبنك للحكومة، فإن البنك المركزي يحتفظ بحسابات المصالح والمهيشات والمؤسسات الحكومية، ويقوم بنفس الوظائف التي يقوم بها البنك التجاري لعملائه، فكما ذكرنا، أن الحكومة تودع أموالها الحاضرة في شكل حسابات جارية لدى البنك المركزي، ومن ثم يدفع قيمة الشيكات التي تسحبها الحكومة على هذا الودائع، ويحصل لحساب الحكومة الشيكات التي تسحب لصالحها ويحول مبلغ حسابها من حساب إلى آخر ومن مكان إلى آخر .

كما يتولى البنك المركزي اقراض الحكومة قروضاً قصيرة الأجل انتظاراً لقيامها بتحصيل مستحققاتها من الضرائب أو القروض من الأفراد، وذلك فضلاً عن القروض غير العادية وخاصة في أوقات الكساد والحروب والطوارئ :

ويمتد نشاط البنك المركزي إلى تمويل الحكومة بالعملة الأجنبية التي قد تحتاج إليها لمواجهة التزاماتها الخارجية من سداد لقيمة الخدمات المدنية أو شراء سلع وغير ذلك من المدفوعات الخارجية.

ولا شك أن تواجد حسابات الحكومة لدى البنك المركزي له أثره البالغ على توجهات النشاط الاقتصادي للدولة، حيث مع تعاظم دور الدولة في سائر القطاعات الاقتصادية على الصعيد القومي، ودورها الفعال في هذا الصدد عن طريق نفقاتها وإيراداتها. فتركيز حسابات الحكومة والعمليات التي تتعلق بماليتها في البنك المركزي يمكن ذلك البنك من أن يكون على دراية كافية بسائر التطورات التي تحدث، ومن ثم يستطيع أن يشير على الحكومة بالسياسة التي يتعين اتباعها لتفادي أن أثار سلبية تضر الاقتصاد القومي.

وبالإضافة إلى ذلك، فإن البنك المركزي يمثل الحكومة في المسائل المالية الدولية، فهو المسئول عن توفير احتياطي الدولة من العملات الأجنبية، وعن تحقيق استقرار سعر الصرف، ولذلك فهو عادة يدير العلاقات مع المؤسسات المالية الدولية.

#### (حـ) البنك المركزي بنك البنوك Bank of Banks .

يقوم البنك المركزي بوظيفة بنك للبنوك الأخرى، فهو البنك الذي تتعامل معه البنوك عامة والبنوك التجارية على وجه الخصوص، ولذلك يعتبر البنك الذي تحتفظ لديه البنوك بودائعها، وهو البنك الذي يقرضها إذا احتاجت إلى الأموال وتمثل خدمات البنك المركزي للبنوك التجارية في الأمرين التاليين.

#### (١) منح القروض للبنوك التجارية:

يقوم البنك المركزي كأى بنك آخر، بتقوم الائتمان ومنح القروض، ولكن ما يميز البنك المركزي هو أن قروضه تقدم للبنوك وليس للأفراد أو المشروعات، والبنك المركزي يقرض هذه البنوك، ومن هنا قيل أنه المقرض الأخير للنظام المصرفي. Lender of Last resort .

وفي الواقع عندما يتولى البنك المركزي أقراض البنوك التجارية، فهو يقوم بأصدار النقود الورقية التي تساوي مقدار القرض، وهو يقدم قروضه مقابل فائدة تسمى سعر البنك. Bank Rate ويسمى سعر البنك أيضاً بالسعر الرسمي Official rate، وهو غير السعر القانوني الذي يضعه القانون حداً أعلى لسعر الفائدة في السوق.

### (٢) إعادة خصم الأوراق التجارية وأذونات الخزنة:

يكون البنك المركزي على استعداد دائم بالسماح للبنوك التجارية بأن تخضم قيمة الحوالات التجارية وأذون الخزنة والتي سبق وأن قامت هي بخصمها. فإن البنك المركزي كبنك للبنوك مسئول عن توفير الأصول المالية للبنوك التجارية، وقد ظهرت هذه المسؤولية من خلال إعادة الخصم وخاصة في أوقات الطوارئ. وتؤدي إعادة الخصم إلى زيادة المرونة والسيولة لهيكل الأئتمان. فوجود وسيط يقوم بتحويل أصول معينة إلى نقود حاضرة إنما يساعد البنوك التجارية على تحقيق السيولة المطلوبة. وعندما تعيد البنوك التجارية خصم أوراقها في البنك المركزي فهي تحصل منه على نقود ورقية بحيث يكون معنى إعادة الخصم هو زيادة النقود الورقية. ولا يقوم البنك المركزي بهذه العملية إلا إذا حصل على فائدة أو عمولة معينة، ويسمى سعر الفائدة هنا بسعر إعادة الخصم، وهو يتحدد على ضوء سعر البنك بحيث يكون سعر البنك عادة هو سعر الخصم، ولذلك يطلق سعر البنك على سعر الفائدة التي يحصل عليها البنك المركزي سواء عند الأقراض أو عند الخصم. وحينما يحدد البنك المركزي سعر البنك فإنه يحدد في الواقع سعر الفائدة في السوق عن طريق غير مباشر، لأن البنوك التي تمنح الأئتمان للأفراد والمؤسسات لا بد وأن تتقيد بسعر الفائدة التي يحتفل أن تقرض هي أو تعيد الخصم بمقتضاه.

### (٣) الاحتفاظ بودائع وأرصدة البنوك التجارية

إن كان الأفراد والمؤسسات تحتفظ بودائعهم وأرصدتهم لدى البنوك

التجارية، فإن الأخيرة تحتفظ بهذه الودائع والأرصدة لدى البنك المركزي. وقد تقوم البنوك التجارية بأيداع أرصدها لدى البنك المركزي طواعية وقد يتم ذلك بناء على نص القانون بذلك. وأن كانت معظم التشريعات تنص على ضرورة احتفاظ البنوك التجارية بنسبة من التزاماتها التجارية في صورة نقدية سائلة لدى البنك المركزي.

وواقع الأمور أن أرصدة البنوك التجارية والتي تعتبر بمثابة ودائع لدى البنك المركزي، تتحقق معها السيولة لهذه البنوك، في حين أن هذه الأرصدة تحقق أغراض عدة للبنك المركزي<sup>(١)</sup>.

• تمثل هذه الأرصدة موارد للبنك المركزي يستخدمها في عملياته، مع مراعاة عدم الأضرار بالبنوك التجارية، خاصة وأن البنك المركزي لا يلتزم بدفع أي فائدة عن هذه الأرصدة.

• قد يفرض البنك المركزي أن يكون جزءاً من هذه الأرصدة في صورة ذهب أو عملات أجنبية، فيضيف بذلك إلى رصيده، تحقيقاً لأهداف معينة.

• إمكانية استخدام هذه الأرصدة كأداة من أدوات الرقابة على الائتمان داخل النظام المصرفي بصفة، وهو يستطيع ذلك من خلال تأثيره على كميتها أو نسبتها، وذلك على النحو الذي سوف نشير إليه.

#### (٤) القيام بعملية تسوية الحسابات بين البنوك التجارية

إذا كان الأفراد يقومون بتسوية حساباتهم وهم يحتفظون بأرصدهم لدى البنوك التجارية، وذلك عن طريق سحب الشيكات على هذه البنوك وتقديمها لها ثانية حتى تسويتها تسوية نهائية، فكذلك نجد البنوك التجارية وهي تتعامل فيما بينها تصير مدينة في يوم ودائنه في يوم آخر، بل وفي نفس التاريخ نجد أن البنك مدينا لبعض البنوك ودائنا للبعض الآخر، ونراها تسوى حساباتها فيما بينها عن

---

(١) أنظر د/ غزاد مرسي، النقود والبنوك، المراجعة السابق ص ٢٧٣.

طريق الشيكات المسحوبة على البنك المركزي الذي يجمع حساباتها جميعاً. هذا وتم عملية تسوية الحقوق المتبادلة في البنك المركزي عن طريق ما هو معروف بغرفة المقاصة، وغرفة المقاصة يشرف عليها البنك المركزي حيث تم تسوية الحسابات بين البنوك التجارية بعضها وبعض عن طريق الترحيل من حساب إلى آخر من حسابات البنوك التجارية لدى البنك المركزي.

#### (د) البنك المركزي هو الرقيب على الائتمان:

إذا كنا قد توصلنا حتى الآن، أن البنك المركزي يقوم بوظائف معينة، تتمثل في كونه بنك للإصدار، وبنك للحكومة، وبنك للبنوك، وأنه أثناء ممارسته دور بنك الحكومة يقوم بعمليات معينة تمهد إليه في خدمتها، ومن ضمن هذه العمليات أن الحكومة تحتفظ لديه بودائعها، كما يحتفظ البنك المركزي لديه بودائع البنوك التجارية كبنك لهذه البنوك. وبذلك فإن البنك المركزي لديه الوسيلة التي يتحكم بها في الائتمان لأن حجم الودائع أي حجم الائتمان يتوقف على حجم ونسبة الاحتياطي النقدي الذي تحتفظ به البنوك التجارية.

إن البنوك التجارية قادرة على خلق نقود الودائع أي خلق الائتمان، وهي بذلك تؤثر في عرض النقود الأمر الذي يؤثر بالتالي على أداء النشاط الاقتصادي، ولا يمكن والامر كذلك أن يترك للبنوك التجارية أن تتبع السياسة الائتمانية التي تراها. فقد لا يكون التوسع في الائتمان مناسباً في فترة معينة الأمر الذي يستوجب تدخل البنك المركزي للحد من هذا التوسع وكذلك الأمر إذا كان رأي البنك المركزي أن الظروف تتطلب التوسع في الائتمان.

وفي الواقع أن أهداف السياسة النقدية التي يرمي إليها البنك المركزي تمثل نفس توجهات السياسة الاقتصادية. فالسياسة النقدية ما هي إلا إحدى السبل التي تقررها السياسة الاقتصادية من أجل تحقيق أهداف على صعيد الميكل الاقتصادي، مثال، تحقيق مستوى تشغيل مرتفع، تحقيق معدل للنمو، ضمان حد أدنى من ثبات الأسعار، أو استقرار سعر الصرف الخارجي، وتعاون الحكومة مع

البنك المركزي في ازالة التناقضات بين الأهداف وكذلك في وضع الأولويات المناسبة لتحقيق الأهداف وبطبيعة الحال، يتعين توفير السبل اللازمة لقيام البنك المركزي بالاشراف والرقابة على الائتمان، وبعض هذه السبل تقليدي وهو ما يطلق عليه الوسائل الكمية أو الرقابة الكمية، والآخر حديث وهو ما يطلق عليه الرقابة الكيفية أو النوعية.

وتتمثل الرقابة الكمية في التحكم في سعر إعادة الخصم وتغيير نسبة الاحتياطي النقدي للودائع وعمليات السوق المفتوح، أما الرقابة الكيفية فتضم التأثير على الائتمان الاستهلاكي والائتمان لأغراض المضاربة في سوق الأوراق المالية، ويدخل في ذلك استخدام البنك المركزي لنفوده الأدي قبل البنوك التجارية وقيامه بعمليات مباشرة مع الجمهور لدفع سياسة البنوك التجارية في اتجاه معين يتطلب هذا التدخل المباشر.

وفما يلي نعرض لكل وسيلة.

(١) وسائل الرقابة الكمية أو العامة Quantitative or general.

• التحكم في سعر إعادة الخصم <sup>(١)</sup> Rediscount rate.

يستطيع البنك المركزي أن يؤثر في الائتمان في السوق من خلال الثمن الذي يحصل عليه مقابل الائتمان الذي يقدمه للبنوك التجارية سواء بالزيادة أو بنقصان هذا الثمن، يطلق على هذا الثمن سعر إعادة الخصم ويعتبر هذا السبل وسيلة لدى البنك المركزي يستمدّها من وظيفة كملجأ أخير للأقراض.

فإذا كان الأمر توسع في الائتمان غير مرغوب فيه، لما قد ينتج عنه من تعريض الاقتصاد القومي لظاهرة التضخم، ففي هذه الحالة يقوم البنك المركزي برفع سعر الخصم أي برفع الثمن الذي يحصل عليه من البنوك التجارية مقابل الائتمان الذي تطلبه، وهو بالتالي ما يدفع هذه البنوك إلى رفع سعر الفائدة الذي تحصل عليه من عملائها.

(١) يمكن تسمية أيضاً بسعر البنك أو سعر الخصم Bank Rate, Or Discount Rate.



ويفترض هذا الأمر بأن هناك توسعا من جانب البنوك التجارية في طلب الأئتمان من جانب البنك المركزي، ولذلك لا تكون وسيلة سعر الخصم فعالة إلا مع توازن هذا التوسع، فلو فرض عدم لجوء البنوك التجارية للبنك المركزي نظراً لأن لديها فائض يسمح لها بهذا التوسع، فإن هذه الوسيلة بالقطع تفقدها تأثيرها، مما يدفع البنك المركزي بمحاولة امتصاص جانب من هذا الاحتياطي عن طريق استخدام وسائل أخرى، كتغير نسبة الاحتياطي النقدي بالزيادة، أو عن طريق عمليات السوق المفتوح، على النحو الذي سوف نشر إليه فيما بعد.

ولقد أشير التساؤل حول جدوى رفع سعر الفائدة من حيث التأثير الملموس على طلب الأئتمان من جانب عملاء البنوك التجارية.

وقد ذهب بعض الكتاب إلى تقرير أن التغيرات في أسعار الفائدة القصيرة الأجل والتي تتولد من تغيرات في سعر البنك إنما تؤدي إلى تغيرات في النشاط الاقتصادي بصفة مبدئية وذلك من خلال تأثيرها على نشاط حائزي الأرصدة<sup>(١)</sup> أي هؤلاء الذي يحتفظون برصيد من السلع في شكل نقود مقترضة بحيث يميلون إلى تخفيض ما يحتفظون به من سلع عندما يجدوا أن نفقه الاحتفاظ بهذه الأرصدة قد أرتفعت، ومن ثم يقللون من طلباتهم على الأئتمان نتيجة للانخفاض في الاستثمار وفي التوظيف، ومن ثم يقللون من طلباتهم على الأئتمان نتيجة للانخفاض في الاستثمار وفي التوظيف، الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض في الدخل والاستهلاك والطلب عموماً، ولهذا يتعرض الاقتصاد لردود فعل تدخله في دائرة انكماشية<sup>(٢)</sup>.

في حين أن البعض الآخر من الكتاب مثل كنيز، يرى أن سعر الخصم إنما يؤثر على النشاط الاقتصادي من خلال تأثيره على سعر الفائدة الطويل الأجل والقصير الأجل، والتغيرات في أسعار الفائدة الطويلة الأجل تؤثر وفقاً لرأي كنيز على سوق الاستثمار فحجم الاستثمار إنما يتوقف على الأرباح المتوقعة أي الكفاءة الحدية

. Stock - Holders

(١)

(٢) لمزيد من التفاصيل حول هذا الاتجاه، انظر دكتور سامي خليل المرجع السابق ص ٥٩٠.

لرأس المال في علاقتها بسعر الفائدة، فكلما ارتفع سعر الفائدة كلما قلل المنتجون من حاسهم لمزيد من الانتاج والعكس بالعكس.

ومؤدى كل من القولين السابقين هو أن البنك المركزي عن طريق تغييره لسعر الفائدة سوف يؤثر على نفقه الاقتراض وبالتالي على حجم الائتمان.

وفي واقع الأمر، أن الائتمان بصفة عامة، سواء لأغراض الاستهلاك أو لأغراض الاستثمار قليل الحساسية بالنسبة لتغيرات سعر الفائدة، وقصد الأجل الذي تستهلك فيه أموال الاستثمار وأرتفاع معدل عدم التيقن وأنتشار التمويل الاستهلاكي الداخلي، كل هذه الاعتبارات من شأنها أضعاف أثر تغيرات سعر الفائدة بالنسبة للائتمان الاستثماري، الأمر الذي جعل هذه الأداة، أي سعر الفائدة وتغيراته كوسيلة للتحكم في طلب الائتمان، أداة غير فعالة في فترات الرخاء أو في فترات الركود على حد سواء<sup>(١)</sup>.

(٢) تغيير نسبة الاحتياطي النقدي للودائع Variable Reserve Ratio .

يستطيع البنك المركزي اللجوء إلى وسيلة رفع أو حفظ نسبة الاحتياطي النقدي للودائع، وذلك للتحكم في الائتمان. فالبنك المركزي كبنك للبنوك يتعين عليه الاحتفاظ بجزء من الاحتياطي النقدي الخاضع للبنوك التجارية، ويحدد القانون الحد الأدنى من هذا الاحتياطي، ولكن يمنح البنك المركزي السلطة القانونية في تغيير مقدار تلك النسبة من الاحتياطي النقدي.

وتلك الممارسة التي يتولاها البنك المركزي على حجم الودائع بالبنوك التجارية من خلال تغييره لنسبة الاحتياطي أمر هين، ذلك أن البنك يغير هذه النسبة فبفرعها إذا أراد أن يحدث أنكماشاً في حجم التداول النقدي كله، وهو يخفض هذه النسبة إذا أراد أن يحدث زيادة في حجم التداول النقدي زيادة تحدث انتماشاً في السوق، ومن شأن رفع نسبة الاحتياطي النقدي للودائع أن يقلل من

---

(١) انظر دكتور محمد إبراهيم غزلان، موجز في النقود والبنوك المراجع السابق ص ٩٢.

الاحتياطات الفائضة التي يمكن أن تستخدمها البنوك التجارية كأساس للتوسع في الائتمان، ومن ثم يكون الهدف هو التشدد في منح الائتمان.

وفي حالة الكساد، فإن البنك المركزي يخفض من نسبة الاحتياطي النقدي للودائع حيث يؤدي ذلك إلى زيادة كمية الاحتياطات الفائضة لدى البنوك التجارية مما يدفعها إلى التوسع في الائتمان.

ومن الجدير بالإشارة إلى أن وجود الاحتياطات الفائضة في حد ذاته لا يكفي للتوسع، بل يتعين أن يكون هناك طلب على الائتمان. ومع ذلك فمن الأيسر أن يصدر البنك المركزي قراراً بتغيير نسبة الاحتياطي على حين يصعب على هذا البنك أن يستخدم وسيلة سعر الخصم لأن هذه الوسيلة تفترض وجود عمليات خصم متنوعة بعمليات إعادة خصم، فإذا علمنا أن هذه العمليات قد قلت أو تناقصت أهميتها، فإن ذلك يعني أن سعر الخصم قد قلت أهميته كوسيلة في يد البنك المركزي لتبقى وسيلة تغيير نسبة الاحتياطي النقدي للودائع الأسلوب الفعال في التأثير على حجم الائتمان.

### (٣) عمليات السوق المفتوح Open Market Operations.

تركز سياسة السوق المفتوح على قيام البنك المركزي بعمليات الشراء والبيع المباشرين للسندات والأذونات والأوراق التجارية وبصفة خاصة الأوراق المالية الحكومية، وذلك في السوق المفتوح بدوافع تحقيق الرقابة على الائتمان. ويقوم البنك بالتعامل في هذه السندات والأوراق مع الجمهور والبنوك التجارية وسائر مؤسسات السوق النقدي بلا تمييز، فقد عرفت هذه العمليات بسياسة السوق المفتوح.

وتهدف عمليات السوق المفتوحة إلى التأثير على الاحتياطي النقدي للبنوك التجارية كي يمكنها التوسع في الائتمان وبالتالي زيادة التقود المصرفية للمساهمة في تنشيط الحالة الاقتصادية، يدخل البنك المركزي السوق مشترياً لأوراق مالية ولتكن سندات حكومية من نوع معين، ولتوضيح هذه الوسيلة نفترض أن البنك المركزي

اشترى قيمة السندات من فرد أو بنك . فإذا كان البائع أحد أفراد الجمهور فإنه يستلم قيمة هذه السندات بشيكات مسحوبة على البنك المركزي وعندئذ يودع البائع هذه الشيكات في حسابه لدى البنك التجاري الذي يتعامل معه ، والبنك التجاري يرسل بدوره الشيكات إلى البنك المركزي كي تضاف إلى حسابه هناك ، وهذا يعني زيادة في إحتياطه النقدي لدى البنك المركزي ، وهذا يزيد من متدرة البنك التجاري على التوسع في الائتمان . وإذا كان البنك التجاري هو البائع لهذه السندات فسوف يحدث نفس الأثر حيث تضاف قيمة هذه الشيكات مباشرة إلى إحتياطيه النقدي . ويمكن القول أن قيام البنك المركزي بشراء سندات الأفراد والبنوك يقود في نهاية المطاف إلى زيادة الإحتياطات النقدية للبنوك التجارية ومن ثم يزيد من مقدرتها على التوسع في تقديم الائتمان وخلق الودائع .

وينبغي أن نشير هنا أن مجرد زيادة الأرصدة النقدية للبنوك التجارية ليست كافية وحدها بزيادة حجم الائتمان فهذا يتوقف على عوامل أهمها رغبة جمهور المتعاملين وأقبالهم على الاقتراض الذي يتوقف على طبيعة توقعاتهم بالنسبة لمستقبل معدلات الأرباح كما تتوقف أيضاً على رغبة البنوك في الإقراض . وقد تضعف هذه الرغبة إذا ساد البنوك شعور الخوف والحذر على مستقبل هذه القروض كما قد يحدث في أوقات الكساد .

كما يمكن القول أيضاً أن عمليات بيع الأوراق المالية في السوق الحرة سوف تؤدي إلى تقليل حجم الإحتياط النقدي لدى البنوك التجارية . وهذا يكون داهياً إلى التقليل من حجم الائتمان وأستدعاء بعض القروض كي تحافظ على مستوى السيولة المطلوب . وبذلك نلاحظ أن وسائل تخفيض حجم الائتمان تكون أكثر تأثيراً من وسائل توسيعه .

وكثيراً ما تقوم البنوك المركزية بعمليات السوق المفتوحة لتأييد سياسة تغيير سعر إعادة الخصم وذلك لكي تضع البنوك التجارية في مركز يقتضيها أن تغير الأسعار التي تنحصر لها الأوراق التجارية تمثيلاً مع التغيير في أسعار إعادة الخصم .

ففي أوقات الكساد الاقتصادي تتضافر سياسة شراء الأوراق المالية مع سياسة تخفيض سعر إعادة الخصم في زيادة الأرصدة النقدية للبنوك التجارية، وذلك لكي تخلق دافعاً لدى هذه البنوك على التوسع في الائتمان، كما تتضافر هاتان السياستان أيضاً في أوقات الرخاء والنشاط التضخمي حيث يبيع البنك المركزي أوراقاً مالية في السوق المفتوح في نفس الوقت الذي يرفع فيه أسعار إعادة الخصم وذلك بغرض تخفيض الاحتياطي النقدي الذي تحتفظ به البنوك أو على الأقل تصعيب الحصول على إحتياطات إضافية.

إن عمليات السوق المفتوحة تؤثر في أسعار الأوراق المالية وبالتالي في أسعار الفائدة. فدخل البنك المركزي بائناً لأوراق مالية، سندات حكومية مثلاً، تؤدي إلى تخفيض أسعارها في السوق وهذا يعني رفعاً لأسعار الفائدة. أما دخول البنك المركزي مشترياً للأوراق المالية كما يحدث في أوقات الكساد يكون بمثابة زيادة في الطلب على هذه الأوراق ومن ثم ترتفع أسعارها في السوق، وهذا يعني تخفيضاً لأسعار الفائدة.

ومع ذلك فإن تأثير عمليات السوق المفتوحة على سعر الفائدة وبالتالي تشديد أو تسهيل الائتمان أمر محدود الأثر على أساس أن الائتمان عموماً، كما سبق أن رأينا قليل الحساسية بالنسبة لتغيرات سعر الفائدة.

من الجدير بالذكر، إلى إن عمليات السوق المفتوحة تتوقف على وجود سوق متشعة للأوراق المالية وعلى مدى استعمال التسهيلات المصرفية، فإذا كانت سوق المال ضيقة، كما هي الحال في معظم الدول المتخلفة اقتصادياً فإن قيام البنك المركزي في هذه الدول بعمليات البيع والشراء على نطاق كبير يخلق تقلبات عنيفة في أسعار الأوراق المالية مما يترتب عليه زعزعة المراكز المالية وزعزعة التقى في مستقبل هذه الأوراق<sup>(١)</sup>.

---

(١) أنظر الدكتور صبحي تادرس قريصه، النقود والبنوك، المرجع السابق ص ١٨٩.

ب - وسائل الرقابة الكيفية للرقابة على الائتمان Selective Credit Control .  
تتميز وسائل الرقابة الكيفية عن الوسائل الكمية بكونها موجهة نحو استخدامات  
الائتمان وليس نحو الحجم الكلي للائتمان . ويتعين قبل عرض أهم تلك الوسائل  
- والتي عرفت حديثاً - أن نتناول باختصار أهدافها<sup>(١)</sup> .

(١) - محاولة ترشيد استخدامات القروض المصرفية وقصرها على ما هو  
ضروري وفق مقتضيات الظروف الاقتصادية للدولة .  
(٢) - معالجة القطاعات الحيوية من الاقتصاد القومي دون التأثير على هيكل  
الاقتصادي القومي .

(٣) الحد من تجاوزات بعض المستهلكين في طلب بعض السلع من خلال  
نظام التقييد ، ذلك أن تنظيم ، البيع بالتقييد إنما يمثل أحد الوسائل الهامة في  
الرقابة الكيفية للائتمان .

(٤) التأثير على وضع ميزان المدفوعات في الدولة ، فيمكن أن يكون لتشجيع  
صناعات التصدير .

(٥) الرقابة على كل أنواع الائتمان ، التجارية والمالية ، يعكس الأساليب  
الكمية على الائتمان المصرفي وحدة .

### أنواع الرقابة الكيفية

تتمثل أهم أنواع الرقابة الكيفية على الائتمان فيما يلي<sup>(٢)</sup> :

(١) تنظيم الاقتراض بضمان السندات عن طريق تحديد الهامش المطلوب :  
يعتبر هذا الأسلوب من أهم الأساليب الكيفية في الرقابة على الائتمان في  
الولايات المتحدة الأمريكية ، حيث يستهدف تنظيم عرض الائتمان بفرض المضاربة  
في البورصات .

---

(١) Chanhler, The Economics of money and Banking, 6 thed, Newyark, Harber an Raw (١)  
1973, P 184.

مشار إليه في دكتور عبد الهادي على النجار ، التحليل النقدي ، المرجع السابق ص ١٦٨ .

(٢) أنظر دكتور / محمد إبراهيم غزلان ، موجز في النقود والبنوك ، المرجع السابق ص ٩٧ - ٩٩ .

ويقصد بتعبير ، الهامش المطلوب Margin Requirements ، النسبة من ثمن سواء السندات التي لا يسمح للبنوك وغيرها من المؤسسات التي تتعامل في السندات أن تقرضها . ويعني آخر يقصد بالهامش الفرق بين قيمة القرض Loan Value والقيمة السوقية Market Value له ، فمن سلطة البنك المركزي تحديد هذا الهامش وبالتالي تحديد الكمية القصوى التي يستطيع مشتري السندات أن يقرضها بضمان السندات . فإذا قام البنك المركزي بتغيير هذا الهامش ، فإن مقدار القروض المتاحة يتغير ، وإذا أفترضنا أن البنك المركزي قد حدد هذا الهامش عند ٤٠٪ فإن مشتري السندات عند سعر سوق قدرة ١٠٠٠ جنيه يجب أن يدفع نقداً ٤٠٠ جنيه ، ويمكن استخدام السندات كضمان لقروض تصل إلى ٦٠٠ جنيه .

وإذا قام البنك المركزي برفع الهامش إلى ٦٠٪ ، فإن مقدار ما يدفع نقداً يصبح ٦٠٠ جنيه ، ومقدار القروض التي يمكن الحصول عليها يمكن أن يصل إلى ٤٠٠ جنيه فقط . وبذلك نجد أن هذه الوسيلة تؤثر مباشرة على طلب القروض بدلا من أن تؤثر على كميتها أو تنقصها ، وهي كما يتضح تسم باليسر اذ يكفي أن تلتزم البنوك والمؤسسات الأخرى باتباع الهامش المطلوب ، ومع ذلك فإن أثر هذه الوسيلة يصبح محدوداً إذا كان هناك تسرباً في الائتمان بغرض المضاربة بواسطة مقرضين غير منتظمين أو ملتزمين .

## ( ٢ ) تقييد الائتمان الاستهلاكي :

عندما يرغب البنك المركزي في تقييد الائتمان الاستهلاكي ، فإنه يشدد في شروط منح هذا الائتمان . فإذا كانت الشروط الراهنة لهذا الائتمان تتلخص في أن من يرغب في الحصول على هذا الائتمان عليه أن يدفع ٢٠٪ مثلاً من ثمن السلعة المراد تمويلها بهذه الكيفية مقدماً . ويسقط الباقي من الثمن على أجل مقداره ١٢ شهراً ، فإن تشديد شروط الائتمان الاستهلاكي يكون مظهره اشتراط دفع نسبة أعلى من ثمن السلعة مقدماً ولتكن ٣٠٪ بدلاً من ٢٠٪ وتقصير أجل التقسيط إلى ستة أشهر بدلا من ١٢ شهراً ، وهنا يؤدي تقييد الائتمان إلى أستبعاد بعض

المستهلكين الذين لا تنطبق عليهم شروط الأئتمان الاستهلاكي الجديد .  
وتعتبر هذه الوسيلة أكثر فعالية من مجرد رفع سعر الفائدة على هذا الأئتمان .  
ويلاحظ أنه في حالة الرغبة في تسير الائتمان ، فإن ذلك يتم بتخفيض نسبة المقدم  
الواجب دفعه من ثمن السلعة ومن أجل التقييد .  
( ٣ ) الرقابة على الأئتمان عن طريق إصدار التعليمات :

Control Through Directions .

تمثل هذه الرقابة فيما يصدره البنك المركزي من تعليمات أو اتفاقات غير  
رسمية للبنوك التجارية ، ولا شك أن أثر هذه التعليمات يتوقف على مدى التزام  
البنوك التجارية بتطبيقها ، وهذه الوسيلة تكمل الوسائل التقليدية للرقابة على  
الأئتمان .

#### ( ٤ ) التعامل مباشرة مع الجمهور :

سبق أن ذكرنا ضرورة عدم منافسة البنك المركزي ، البنوك التجارية في  
معاملاتها العادية مع الجمهور ، ومع ذلك قد تقتضي المصلحة العامة تدخل البنك  
المركزي لتوفير الأئتمان إما في نواح معينة أو في مناطق معينة ، أو بشروط تتفق مع  
المصلحة العامة ، فإن البنك المركزي يتعين عليه أن يتدخل لمنافسة البنوك التجارية  
مباشرة ودفعها إلى منح الأئتمان على وجه تتحقق معه المصلحة العامة .  
تلك هي وسائل الرقابة الكيفية للرقابة على الأئتمان من جانب البنك المركزي ،  
وهي تمثل جانبا له وزنه من الإدارة النقدية التي يقودها هذا البنك .  
ويجدر الإشارة ، أنه لكي يمكن الحصول على إدارة نقدية فعالة ، فإن الوسائل  
الكمية والوسائل الكيفية يجب أن تستخدم معا ، فكل منها يكمل الآخر .



## الفصل الخامس

### نشأة وتطور الجهاز المصرفى فى مصر

يلزم لاستعراض التطور الحديث الذى مر به الجهاز المصرفى فى مصر الالام  
بمراحل التطور المختلفة التى توالى على هذا الجهاز بدءاً من عام ١٨٥٦ ثم  
عندما سجلت بنوك الودائع الحديثة بدء نشأتها فى مصر فى عام ١٩١٩  
والتى يطلق عليها (مرحلة النشأة تحت السيطرة الأجنبية). ثم الفترة منذ عام  
١٩٢٠ عندما قام فى مصر أول بنك تجارى برأسمال وطنى حتى عام  
١٩٥٦ وهى مايمكن تسميته (مرحلة الاصلاح المصرفى الرأسمالى) أو  
مرحلة ما قبل التمصير والتأميم وحتى صدور القانون رقم ١٦٣ لسنة ١٩٥٧  
(١) ثم الفترة منذ عام ١٩٥٧ عندما خضع النظام المصرفى لإجراءات  
التمصير والتدخل الحكومى حتى عام ١٩٦٠ وتليها الفترة منذ عام ١٩٦١  
التي سجلت بداية التحول الاشتراكى فى الجمهورية العربية المتحدة ويطلق  
عليها مرحلة التحول الاشتراكى. وأخيراً الفترة ما بعد صدور القانون ١٢٠  
لسنة ١٩٧٥.

## المبحث الأول

### مرحلة ما قبل التمصير والتأميم

#### وحتى صدور القانون ١٦٣ لسنة ١٩٥٧

فى هذه المرحلة يمكن التعرف على العوامل العامة التى حكمت نشاط  
الجهاز المصرفى المصرى تحت نظام المشروع الخاص (٢).

---

(١) محمود عبد السلام عمر، لجنة بازل بين التوجهات القديمة والحديثة، المعهد المصرفى، مرجع  
سبق ذكره، ص ٢٦.

(٢) د. صبحى فادرس قرهصمة، النقود والبنوك، دار الجامعات المصرية، الاسكندرية، ١٩٧٠ ص  
٢٣٧ - ٢٤٠.

الجهاز المصرفي تحت نظام المشروع الخاص: من المعروف أن البنوك في ظل هذا النظام كأي منشآت اقتصادية أخرى خاصة تستهدف تحقيق أقصى فائض ربح ممكن. ولقد سعت البنوك في مصر تحت هذا النظام نحو تحقيق هذا الهدف. وفي تأملنا نشاط البنوك التجارية خلال هذه الفترة نستطيع القول أنها خضعت لمجموعة من العوامل العامة حددت الاطار العام الذي مارست نشاطها في نطاقه ونورد فيما يلي هذه العوامل:

١- المصدر الأجنبي للبنوك التجارية: كان معظم البنوك التجارية في مصر فروعاً لبنوك أجنبية مقارها الرئيسية في الخارج. كما كانت جنسياتها متعددة لتعدد جنسيات الجاليات الأجنبية التي كانت تمويل أنشطتها الاقتصادية.

وحيث أن معظم هذه البنوك كانت فروعاً لبنوك أجنبية فلقد درجت على تركيز اهتمامها على الاستفادة من فرص الاستثمار في الأسواق الأجنبية لتقديرها أن ظروف الاستثمار في أسواق النقد الأجنبية أكثر وأقل مخاطرة من الظروف التي كانت تسود السوق المحلية. ولقد برز التعارض بين ولائها للسوق المحلية ومصالح الدول التي تنتحى إليها في تقاعس البنوك البريطانية والفرنسية على سبيل المثال عن تمويل محصول القطن خلال العدوان الثلاثي في عام ١٩٥٦.

٢- اتباع نظام الصرف بالامسترليني: من المعروف أن مصر سارت على نظام الصرف بالامسترليني خلال الفترة من ١٩١٦ إلى ١٩٤٧. ولقد ساعدت تلقائية تشغيل هذا النظام والتي تضمنت حرية انتقال رؤوس الأموال من وإلى مصر، البنوك التجارية الأجنبية على تحويل أرصدها من وإلى الخارج دون قيود، كما أن تثبيت سعر الصرف تحت هذا النظام قد حصن عمليات انتقال رؤوس الأموال ضد مخاطر تقلبات القيمة الخارجية للعملة. وهكذا

دعمت التبعية النقدية المتمثلة فى اتباع نظام الصرف بالاسترليني التبعية المصرفية التى تمثلت فى كون معظم البنوك التجارية العاملة آنذاك فروعاً لبنوك أجنبية مراكزها الرئيسية فى الخارج.

٣- عدم وجود بنك مركزى: من المعروف أيضاً أنه حتى عام ١٩٥١ لم يكن فى البلاد بنك مركزى يفرض رقابته على الائتمان المصرفى ويوجهه وجهة تتفق وسياسة نقدية معينة تدعم سياسة اقتصادية قومية مرسومة فلم تكن هناك فى الواقع سياسة نقدية أو سياسة اقتصادية مرسومة. فالنشاط الاقتصادى المحلى خضع خضوعاً مباشراً وبصورة تلقائية للمؤثرات الاقتصادية الدولية التى ينقلها القطاع الأجنبى. ولقد كان هذا النظام المصرفى القائم على الاحتياطى النقدى الجزئى Fractional Reserve Banking System مع عدم وجود رقابة لأى سلطة نقدية مسئولة، عاملاً مساعداً لحدوث الانكماش والتوسع النقدى للمستوردين.

٤- النمو غير المتوازن للاقتصاد المصرى: اذا لاحظنا تطور نشاط الجهاز المصرفى المصرى فى ضوء العوامل الاقتصادية البحتة حتى عهد التصنيع الحديث يمكننا الربط بين تخصص البنوك التجارية فى مصر فى تقديم الائتمان قصير الأجل لتمويل عمليات التجارة الخارجية بصورة مباشرة وغير مباشرة وتباعدها عن التمويل الصناعى طويل الأجل، إلى النمو غير المتوازن للاقتصاد المصرى. وبالنظر إلى تطور الاقتصاد المصرى نلاحظ أن قطاع التجارة الخارجية سبق فى نموه بقية القطاعات الأخرى فى الاقتصاد القومى مرتبطاً بسيطرة الزراعة على الاقتصاد المحلى حيث تخصص فى إنتاج سلعة رئيسية للتصدير هى القطن، فى الوقت الذى تخلف فيه القطاع الصناعى تخلفاً شديداً. وحيث أن الطلب على الخدمات المصرفية طلب مشتق فقد كيف الجهاز المصرفى نفسه تكييفاً فعالاً لمقابلة حاجات القطاع الأجنبى إلى

الخدمات المصرفية. وبناء عليه تخصصت البنوك التجارية فى مجموعها فى تمويل الصادرات المصرية من المواد الأولية والواردات من المنتجات الصناعية، ولقد وجدت المصارف أن تمويل تجارة القطن من أربح الأنشطة التى تستثمر فيها مواردها، فالقطن سلعة ممتازة تمثل ضماناً شديداً السيولة.

ومما يؤيد هذا الفرض العلمى Hypothesis القائل بوجود علاقة سببية بين تخصص منشآت الائتمان وشكل النمو للاقتصاد القومى أن البنوك التجارية المصرية سبقت فى نشأتها غيرها من منشآت الائتمان الأخرى التى تخدم قطاعى الزراعة والصناعة. فالبنك الصناعى المصرى أنشئ عام ١٩٤٩ وبنك التسليف الزراعى أنشئ فى عام ١٩٣١ تحت وطأة الكساد العظيم الذى ضرب العالم فى ذلك الوقت. بالإضافة إلى مساندة الحكومة لهذين البنكين منذ البداية حيث اشتركت فى ٥١٪ من رؤوس أموالها المدفوعة مع ضمانها للمستثمرين فيها حداً أدنى لعائد استثماراتهم إلى جانب مزايا أخرى تقلل من مخاطر الائتمان وتخفف من تكاليفه.

٥- سيطرة التقليد المصرفى الانجليزى: سارت البنوك التجارية فى مصر على تقليد النظام المصرفى الانجليزى وهو التخصص فى الاقراض التجارى خوفاً من تعرضها لازمات السيولة. وقد جاءت سيطرة التقليد المصرفى الانجليزى على البنوك التجارية فى مصر نتيجة لتبعية البلاد السياسية والاقتصادية لبريطانيا خلال فترة تدفق رؤوس الأموال الأجنبية وبعدها. فحتى قيام ثورة يولييه ١٩٥٢ وأحداث عام ١٩٥٦ نجد أن الصادرات والواردات قد مثلت أكبر نسبة من مجموع تجارتنا الخارجية إلى ومن بريطانيا.

ومن الممكن أن نرى أثر التبعية السياسية والاقتصادية الأجنبية على توجه الاستثمار الأجنبى واستيراد التقاليد المصرفية واضحاً فى سوريا ولبنان فمعظم المصارف الهامة فى سوريا ولبنان أنشئت برؤوس أموال فرنسية كما سارت

عموما طبقا للتقاليد المصرفية الفرنسية حيث اتسمت أنشطتها بالتنوع بالمقارنة مع التخصص الذى اتسم به نشاط المصارف البريطانية.

ولقد دافع محافظ البنك الأهلى المصرى فى عام ١٩٢٩ فى خطبته السنوية عن التقليد المصرفى الذى درجت البنوك التجارية على اتباعه فقال «أن بنوك الودائع اذا ساعدت فى خلق صناعات جديدة أو تنمية صناعات قائمة تنرس لنفسها المتاعب، فمواردها قصيرة الأجل، وعليه يجب أن تضع هذه الموارد فى أصول سائلة»<sup>(١)</sup>.

وكمحصلة لمجموعة العوامل سالفة الذكر لم تلعب البنوك التجارية خلال هذه الحقبة من الزمن الا دوراً ضئيلاً فى تجميع مدخرات الأفراد وغرس العادة المصرفية فى نفوس الأفراد فلم يحاول مديرو البنوك الأجانب إقامة صلات مع المواطنين وإغرائهم على فتح حسابات فى البنوك.

ويرى بعض الكتاب أنه مما دعم هذه السلبية من جانب البنوك الأجنبية انتشار الأمية والشعور بعدم الثقة فى البنوك من جانب الجمهور، وعدم وجود طبقة متوسطة كبيرة، وانتشار عادات الاستهلاك المظهري بين الأغنياء وتفضيلهم الاستثمار فى الأراضى واكتناز الذهب، والنظرة الدينية المناهضة لتقاضى الفائدة - وكذلك لم يكن فى البلاد تشريع ينظم إصدار الشيكات ويحمى حقوق المتعاملين بها.

وازاء هذا الموقف السلبى المتطرف من جانب البنوك الأجنبية وتحت دافع الوطنية الاقتصادية التى أعقبت الحرب العالمية الأولى ولد بنك مصر برأسمال مصرى وإدارة مصرية. ومنذ بدايته سلك هذا المصرف طريقاً مختلفاً عن البنوك الأخرى وهو طريق يجمع بين نشاط بنوك الأعمال وبنوك الودائع، فساهم مساهمة فعالة فى التمويل الصناعى الطويل الأجل مباشرة وبطريق غير

(١) د. صبرى تادرس قريصة، مرجع سبق ذكره، ص ٢٤٠.

مباشر ونجح نجاحاً خارقاً للعادة فى فترة وجيزة فى اجتذاب مدخرات المواطنين ونشر العادة المصرفية بين جمهورهم.

ونظراً لعدم وجود بنك مركزى فى ذلك الحين يقوم بدور الملجأ الأخير للاقراض وعدم تعاون البنوك التجارية الأجنبية تعرض بنك مصر لأزمة سيولة عام ١٩٢٩ . وكما هو معروف تقدمت الحكومة لمساعدته وأعادت تنظيمه وقدمت له قرضاً مكنه من تخطى الأزمة بسلام ، كما ساعدته ظروف التوسع النقدى خلال الحرب على التخلص من جانب من استثماراته الطويلة الأجل وعلى استعادة نشاطه وزيادة سيولة أصوله<sup>(١)</sup>.

## المبحث الثانى

### مرحلة تأميم الجهاز المصرفى (١٩٥٧ - ١٩٦٠)

أولاً: الترتيبات النقدية والمصرفية السابقة على تلك المرحلة:

لقد سبق تأميم جميع وحدات الجهاز المصرفى عدد من الترتيبات النقدية والمصرفية سارت فى سبيل تحرير النظام النقدى والمصرفى من التبعية الأجنبية وتوجيه النشاط المصرفى وممارسة رقابة مركزية عليه. ويمكن ايجاز هذه الترتيبات النقدية والمصرفية فى صورة نقاط مركزة بحسب تسلسل حدوثها الزمنى وذلك على النحو التالى:

أ- بدأت عملية تحقيق استقلال النظام النقدى المصرى بالخروج من منطقة الاسترليني فى صيف عام ١٩٤٧ ثم تلاه اصدار قانون رقم ١١٩ لعام ١٩٤٨ الذى قرر احلال أذون وسندات الخزانة المصرية محل أذون وسندات الخزانة البريطانية فى غطاء النقد المصرفى. ولقد أتاح هذان الاجراءان المقومات الأساسية لممارسة رقابة فعالة على نشاط البنوك من جانب السلطات النقدية.

---

(١) د. صبحى تادرس قريعة، مرجع سبق ذكره، ص ٢٤٢.

## ب- تحويل البنك الأهلي إلى بنك مركزي<sup>(١)</sup>:

عندما خرجت إنجلترا من قاعدة الذهب في سبتمبر ١٩٣١ بدأت الحكومة المصرية في التفكير في إنشاء بنك مركزي، كما كان المؤتمر الاقتصادى العالمى الذى اشتركت فيه مصر عام ١٩٢٣ قد أوصى بضرورة إنشاء البنوك المركزية. لذلك رأت الحكومة أن تفاوض البنك الأهلي فى إنشاء بنك مركزي ووقع اختيارها على هذا البنك بالذات لما اكتسبه من خبرة فى المجال المصرفى ولقيامه بمهمة إصدار البنكنوت وانتهى الأمر فى مارس ١٩٣٩ إلى تقديم مشروع قانون للبرلمان بتحويل البنك الأهلي إلى بنك مركزي يقوم على أسس معينة أهمها:

(١) استصدار تشريع بمد أجل امتياز إصدار أوراق النقد ٤٠ سنة.

(٢) ادخال بعض التعديلات على القانون الأساسى للبنك منها:

أ- جعل أغلبية أعضاء مجلس الإدارة من المصريين.

ب- تعيين رئيس مجلس إدارة مصرى بعد انتهاء فترة الرئيس (الموجود) فى ذلك الوقت والذى يجمع بين صفتى رئيس مجلس الإدارة والمحافظ على أن يعين نائب لرئيس مجلس الإدارة من المصريين فوراً.

ج- تحويل حصص ملكية البنك إلى أسهم ابتداء من ٢٥ يونيو ١٩٤٨.

د- إلغاء لجنة لندن والاستعاضة عنها بمضوين من المقيمين خارج القطر.

(٣) تسوية بعض المسائل الإدارية والمالية وذلك عن طريق:

أ- تمصير البنك تدريجياً.

ب- حصر النشاط التجارى للبنك فى العمليات الكبرى.

ج- استمرار البنك فى القيام بوظيفته كبنك للحكومة.

(١) محمد نبيل ابراهيم، محمد على حافظ (مرجع سبق ذكره)، ص ١٦.

تعديل الانفاقية الخاصة بتوزيع الأرباح الناتجة عن الاصدار بحيث تحصل الحكومة على ٨٥٪ من صافى الأرباح ، وتقديم التسهيلات للحكومة فى حدود ٢ مليون جنيه عند الضرورة على أن يتقاضى البنك فائدة بمعدل ١٪ على المائتى ألف جنيه الأولى ومعدل يزيد نصف بالمائة عن سعر بنك إنجلترا على المبالغ التى تزيد على ذلك.

و- إصدار التشريع اللازم بقيام البنك الأهلى كبنك مركزى .

وبعد مناقشات مستفيضة صدر قانون رقم ٦٦ لسنة ١٩٤٠ يتضمن الأحكام السابقة ومد أجل امتياز الإصدار لمدة ٤٠ عاما .

وفى عام ١٩٥١ صدر القانون رقم ٥٧ لسنة ١٩٥١ بتحويل البنك الأهلى إلى بنك مركزى محدداً أهداف البنك وادارته وعلاقته بالحكومة ونظام الاصدار حيث جعل للحكومة اليد العليا: فى شئون النقد والائتمان والصرف، كما منح البنك المركزى أسلحة نقدية للتأثير فى مقدرة البنوك التجارية على منح الائتمان .

ومن أهم ما تضمنه هذا القانون:

- يكون البنك الأهلى هو البنك المركزى للدولة (مادة ١) .

- تثبيت قيمة النقد المصرى وتنظيم الائتمان والاشراف على الجهاز المصرفى بما يكفل المصلحة العامة باعتباره المقرض الأخير وذلك فى حدود مقتضيات هذه المصلحة، وخاصة عند وقوع اضطراب اقتصادى أو مالى محلى أو عام. والتعاون مع السلطات العامة فى المسائل الخاصة بالسياسة النقدية والمصرفية (مادة ٢) .

- انتخاب أعضاء مجلس الإدارة من ١٥ عضواً لمدة خمس سنوات بشرط أن يكون عضو مجلس الإدارة مصرياً بالمولد. وينتخب مجلس الإدارة من بين أعضائه رئيساً ونائباً للرئيس، على أن تعين الحكومة المحافظ ونائبه.



- يقوم برسم سياسة البنك اللجنة العليا لشئون النقد والائتمان والصرف وهي تتكون من ستة أعضاء برئاسة وزير المالية أربعة منهم يمثلون الحكومة. (مادة ٩).

- يتولى مندوبو الحكومة المعينون طبقاً للنظام الأساسى للبنك مراقبة تنفيذ القانون وتنفيذ السياسة التى ترسمها اللجنة العليا. (مادة ١٠).

- يظل للبنك امتياز إصدار أوراق النقد، وتكون عمليات إصدار أوراق النقد قائمة بذاتها ومستقلة عن العمليات الأخرى ويمسك البنك حساباً خاصاً لتلك العمليات، ويكون نصيب الحكومة ٨٥٪ من صافى أرباح الإصدار.

- يجوز للبنك أن يقدم قروضاً للحكومة لتغطية العجز فى الميزانية بشرط ألا تزيد هذه القروض على ١٠٪ من متوسط إيراد الميزانية العامة خلال السنوات الثلاث السابقة، وتكون هذه القروض لثلاثة أشهر قابلة للتجديد، على أن تؤدى خلال اثنى عشر شهراً على الأكثر من تاريخ تقديمها.

- يمتنع على البنك مزاوله العمليات التجارية الصغرى إلا إذا قضت المصلحة العامة بغير ذلك، ولايجوز له أن يستعمل فى الاقراض لأغراض غير تجارية ودائع البنوك التجارية التى نص القانون على الاحتفاظ بها لدى البنك المركزى كنسبة من الودائع.

ثانياً: مرحلة الحراسة والتنصير<sup>(١)</sup>:

وعلى أثر الاعتداء الثلاثى على مصر وضعت البنوك البريطانية والفرنسية تحت الحراسة فى نوفمبر عام ١٩٥٦، ثم تلا ذلك صدور قانون التنصير فى أوائل عام ١٩٥٧ الذى نص على ضرورة اتخاذ البنك شكل الشركة المساهمة التى لايقبل رأسمالها عن نصف مليون جنيه يملكه المصريون بالكامل، وعلى أن يكون أعضاء مجلس الإدارة والمسئولون عن الإدارة من

(١) د. صبحى تازمى قرصة.

المصريين، وقد منحت البنوك الأجنبية مهلة أقصاها خمس سنوات لتنفيذ أحكام هذا القانون. وعجزت بعض البنوك الأجنبية عن تنفيذ أحكام قانون التخصيص في المهلة المقررة فاشتراها البنك الأهلي المصري.

وكان من أهم سمات هذه المرحلة ما يلي:

#### ١- توسيع سلطات البنك الأهلي:

صدر القانون رقم ١٦٣ لعام ١٩٥٧ الذى ألغى القانون رقم ٥٧ لعام ١٩٥١. ولقد وسع هذا القانون من سلطات البنك الأهلي المصري كبنك مركزي على البنوك التجارية. كما شملت رقابته البنوك غير التجارية، وأيضاً قوى من سلطة الحكومة على البنك المركزي. ومن المعروف أن هذا القانون أحد تغييرات في التنظيم الإداري للبنك فألغى لجنة النقد والائتمان وأحال اختصاصاتها لمجلس إدارة يرأسه المحافظ.

وقد حدد القانون ١٦٣ السابق الإشارة إليه أهداف البنك المركزي بطريقة أشمل على النحو الآتي<sup>(١)</sup>:

أ- التأثير في توجيه الائتمان لمواجهة احتياجات الأنشطة التجارية والصناعية والزراعية.

ب- اتخاذ التدابير اللازمة لمكافحة الاضطرابات الاقتصادية والمالية سواء أكانت محلية أم عامة.

ج- مراقبة الهيئات المصرفية بما يكفل سلامة مركزها المالي.

د- إدارة احتياطات الدولة من الذهب والنقد الأجنبي.

وفيما يتعلق بإدارة البنك ألغى اللجنة العليا لشئون النقد والائتمان كما

---

(١) الوقائع المصرية، العدد ٥٣ مكرر (ز) غير اعتيادي، الصادر في تاريخ ١٣ يولييه سنة ١٩٥٧.

جعل وسائل تنظيم الائتمان سواء أكانت المباشرة أو غير المباشرة أكثر فعالية، كما تعدى إشرافه إلى البنوك غير التجارية.

## ٢- تأميم البنك الأهلي وبنك مصر:

وفي فبراير عام ١٩٦٠ صدر قانون بتأميم البنك الأهلي وبنك مصر حيث أصبح كل منهما مؤسسة عامة، كما صدر في يولييه من نفس العام قرار جمهوري بقانون تقسيم البنك الأهلي إلى بنكين أحدهما مركزي هو البنك المركزي المصري والآخر تجارى وهو البنك الأهلي المصري<sup>(١)</sup> الأول يزاوُل مهام البنوك المركزية طبقاً للقانون رقم ١٦٣ لسنة ١٩٥٧ السابق الإشارة إليه ويزاوُل الثاني العمليات المصرفية العادية. وهكذا أصبح البنك المركزي المصري منوطاً بمهام إصدار النقد ومراقبة البنوك والإشراف على الائتمان وعمل كبنك للحكومة وكنك للبنوك. ظل البنك المركزي يمارس مهامه ويتطور حتى يواكب المستجدات والظروف الاقتصادية والمالية التى مرت بها مصر وتم مؤخراً إصدار قانون رقم ٣٧ لسنة ١٩٩٢ والذي يعمل على إعطاء البنك المركزي دوراً فعالاً فى مرحلة التحرير الاقتصادى<sup>(٢)</sup>.

## المبحث الثالث

### مرحلة التحول الاشتراكى من عام ١٩٦١ - ١٩٧٥

#### أولاً: التأميم الشامل للجهاز المصرفى:

حتى أواخر عام ١٩٦٠ كانت البنوك الكبرى قد دخلت فى دائرة القطاع العام، ولكن بمقتضى قوانين يولييه الاشتراكية فى عام ١٩٦١ تم تأميم جميع البنوك التجارية وغير التجارية وشركات التأمين وغيرها من وحدات قطاع المال ومن المعروف أنه بعد قرارات التأميم التى وسعت كثيراً من رقعة القطاع العام

(١) د. صبحى تادرس قريضة، النقود والبنوك، دار الجامعات المصرية، الإسكندرية، ١٩٧٠، ص ٢٤٣.

(٢) د. نبيل حشاد، مرجع سابق ذكره، ص ٤٤.

ففي مجالات الصناعة والتجارة والمال وأنشطة الخدمات الأخرى صدرت قرارات بإعادة تنظيمه على أساس «نوعى» فبالنسبة للجهاز المصرفى أنشئت المؤسسة المصرية العامة للبنوك بالقرار الجمهورى رقم (١٨٩٩) لسنة ١٩٦١ لكى تشرف على النواحي الإدارية والمالية لجميع البنوك التجارية والبنوك المتخصصة ما عدا بنك التسليف الزراعى والتعاونى الذى ترك لإشراف المؤسسة المصرية التعاونية الزراعية<sup>(١)</sup>.

وفيمما يلى قائمة بأسماء البنوك التى كانت تتبع المؤسسة المصرية العامة للبنوك فى عام ١٩٦١ والتى يبلغ عددها ٢٧ بنكاً<sup>(٢)</sup>:

- ١- البنك الأهلى المصرى.
- ٢- بنك مصر.
- ٣- بنك الإسكندرية.
- ٤- بنك القاهرة.
- ٥- بنك الجمهورية.
- ٦- بنك بورسعيد.
- ٧- بنك السويس (البنك العربى المحدود سابقاً).
- ٨- بنك الاستيراد والتصدير المصرى.
- ٩- بنك الاتحاد التجارى.
- ١٠- بنك التضامن المالى.
- ١١- بنك التجارة.

---

(١) بنك مصر، النشرة الاقتصادية، السنة الثامنة والثلاثون، العدد الأول، ١٩٦٥، ص ٥٤.

(٢) د. صبحى نادرى قريشة، مرجع سبق ذكره، ص ٢٤٤.

- ١٢- البنك التجارى المصرى.
  - ١٣- بنك النيل (موصيرى سابقاً).
  - ١٤- البنك المصرى لتوظيف الأموال.
  - ١٥- البنك التجارى السعودى.
  - ١٦- بنك سوارس.
  - ١٧- بنك يوسف نسيم موصيرى وأولاده وشركاءهم.
  - ١٨- بنك زاخه.
  - ١٩- البنك اللبنانى للتجارة.
  - ٢٠- البنك المصرى العربى.
  - ٢١- بنك مصر - لبنان.
  - ٢٢- البنك الصناعى.
  - ٢٣- البنك العقارى المصرى.
  - ٢٤- البنك العقارى العربى.
  - ٢٥- بنك الأراضى المصرى.
  - ٢٦- بنك الائتمان العقارى.
  - ٢٧- البنك السويسرى المصرى للقروض العقارية.
- وكتيجة منطقية لتأميم البنوك لم يعد دافع الحصول على أقصى فائض ربح ممكن هو الموجه لاستخدامها لمواردها بل أصبحت سياستها التسليفية تخضع لأهداف السياسة التمويلية العامة دون التقيد بتقاليد مصرفية معينة، هذا وأصبح فى إمكانها مد خدماتها إلى مناطق حرمت منها دون اعتبار على الأقل فى الأجل القصير لعامل الربح.

ويمكن القول أيضاً أن نقل البنوك التجارية إلى دائرة القطاع العام قد قوى من مراكز سيولتها، كما قضى على أى احتمال لتعرضها لأزمة سيولة عامة يمكن أن تتعرض لها البنوك التجارية الخاصة.

وكنتاج طبيعى للتأميم تخضع البنوك للبنك المركزى فى تحديد حجم الائتمان ونوعه وتوجيهه وجهة تتفق وأهداف سياسة اقتصادية معينة. ومؤدى هذا أن تأخذ الوسائل المباشرة مكان الوسائل غير المباشرة فى تنفيذ سياسة أو خطة ائتمانية معينة.

وعقب التأميم ثار تساؤل حول مسلك البنوك بالنسبة لضمان الائتمان المصرفى ومخاطره فى علاقتها التسليفية مع شركات القطاع العام وكان هناك من يدعو إلى عدم تطبيق البنوك للمعايير المالية التقليدية عند منحها قروضاً لهذه الشركات على أساس أنها مضمونة لأن الدولة ورائها بقوتها الاقتصادية. ولقد كان الأخذ بهذا رأى يعكس نظرة سطحية للأمر. فالمسألة ليست موضوع ضمان تقدمه الشركة إلى البنك، ولكن المسألة هنا تتمثل - فى نهاية التحليل - فى حسن استخدام موارد البنوك وتوجيهها إلى أفضل الاستخدامات الممكنة. فوضع قيود تنظم عمليات منح الائتمان إلى الوحدات الإنتاجية العامة لا يتعارض بالضرورة مع أهداف الجهاز المصرى الذى يعمل فى ظل نظام المشروع فالتفكير الاقتصادى الرشيد يعنى عدم تبديد الموارد النادرة مما يخدم المصلحة الاقتصادية العامة أن يدرس البنك المركزى المالى للشركة المنتمية للقطاع العام طلب الائتمان ويتأكد من سلامته بالمعنى التقليدى لهذه العبارة بهدف الحيلولة دون تبديد هذه الموارد أى لا تكون سهولة الحصول على الائتمان سبباً فى استمرار حبس موارد اقتصادية فى مشروع فاشل الأمر الذى يشكل خسارة اقتصادية على مستوى المجتمع وهذا بالطبع لا يعنى عدم استثناء حالات تمويل معينة من تطبيق شروط منح الائتمان.

وفى الواقع أن البنوك قد واجهت عدداً من المشاكل ترجع إلى عدم وجود هدف محدد وواضح للجهاز المصرفى فى خطة التنمية، كما أنه لم يكن سهلاً على البنوك أن تتعرف على المراكز المالية الحقيقية للشركات التى تقدم لها التسهيلات الائتمانية بالإضافة إلى ضعف رقابتها على استخدام هذه التسهيلات فى الأغراض التى منحت من أجلها، هذا إلى جانب تعرض البنوك إلى أنواع من الضغوط لحملها على تقديم الائتمان لا يقوم على دراسة كافية لأوضاع المشروعات الممولة متخذة من ضمانات المؤسسات العامة لوحدها سنداً لمنح الائتمان المطلوب للوحدات التى تخضع لإشرافها. ولقد دعت هذه الأوضاع والصعوبات إلى أول تنظيم لعمليات الجهاز المصرفى.

#### سياسات تنظيم الجهاز المصرفى وإعادة تنظيمه<sup>(١)</sup>:

صدر قرار إدماج البنوك التجارية فى أكتوبر ١٩٦٣ وقد تم هذا الإدماج فى خمسة بنوك كبيرة هى:

- ١- البنك الأهلى المصرى ودمج فيه بنك التجارة
  - ٢- بنك مصر ودمج فيه كل من بنك السويس وبنك التضامن المالى.
  - ٣- بنك الإسكندرية ودمج فيه بنك الاستيراد والتصدير.
  - ٤- بنك القاهرة ودمج فيه بنك الاتحاد التجارى.
  - ٥- بنك بورسعيد ودمج فيه بنك الجمهورية.
- وقد كان الهدف من هذا الدمج هو تحقيق الحجم الأمثل للوحدة المصرفية نظراً إلى أن البنوك الصغيرة تكون كفاءتها منخفضة فى معظم الأحيان والتى لا تقدر على مجابهة المخاطر بوسائلها الخاصة.

وتمشياً مع هذا الاتجاه نحو تركيز الجهود وتنسيقها ألغيت المؤسسة العامة

---

(١) د. نبيل حشاد، مرجع سبق ذكره، ص ٤٤.

للبنوك فى إبريل عام ١٩٦٤ وأحيلت اختصاصاتها إلى البنك المركزى المصرى الذى أصبح له الإشراف والرقابة الإدارية على البنوك إلى جانب رقابته الفنية وتوجيه ومراقبة الائتمان المصرفى<sup>(١)</sup>.

ثانياً: تنظيم الجهاز المصرفى وتوزيع العمليات المصرفية على البنوك ١٩٦٤ (٢):

وتمهيداً لقيام الجهاز المصرفى بدور الرقابة المالية على شركات القطاع العام ولواجهة المشاكل التى أعقبت التأمين وخاصة ظاهرة تنافس البنوك على جذب شركات القطاع العام للتعامل معها مقابل منحها ميزات تتعارض مع تعريف أسعار الخدمات المصرفية للبنوك التجارية صدر قرار محافظ البنك المركزى فى ١٣ يولية ١٩٦٤ بتوزيع العمليات المصرية لوحدة القطاع العام على البنوك التجارية بحيث يختص كل بنك بخدمة قطاع أو مجموعة قطاعات مع قصر تعامل كل وحدة إنتاجية على بنك واحد، وقد تم هذا على النحو التالى (٣):

- اختص البنك الأهلى بالعمليات المصرفية لشركات المؤسسات التابعة لوزارة الزراعة والاصلاح الزراعى والمواصلات والنقل والحربية، والعمليات التجارية الخاصة بهيئة قناة السويس وهيئة المواصلات السلكية واللاسلكية، ومؤسسة المصانع الحربية والطيران، وعمليات فائض الحاصلات الزراعية الأمريكية، وغير ذلك مما تعهد به وزارة التموين إلى البنك الأهلى.

- واختص بنك مصر بالعمليات المصرفية لشركات المؤسسة المصرية العامة للغزل والنسيج التابعة لوزارة الصناعة، والعمليات التجارية الخاصة بالمؤسسة المصرية العامة للبترول، وشركات المؤسسة المصرية العامة للتأمين.

---

(١) د. صبحى قاندرى قريضة، مرجع سبق ذكره، ص ٢٤٧.

(٢) نفس المرجع السابق، ص ٢٤٧.

(٣) محمد نبيل إبراهيم ومحمد على حافظ، مرجع سبق ذكره، ص ٢٣.



- واختص بنك القاهرة بالعمليات المصرفية لشركات المؤسسات التابعة لوزارة الاسكان والمرافق ووزارة الاعلام والسياحة والآثار وشركات المؤسسة العامة للتجارة.

- واختص بنك الاسكندرية بشركات المؤسسات التابعة لوزارة الصناعة فيما عدا مؤسسة الغزل والنسيج.

- واختص بنك بورسعيد بالعمليات المصرفية لشركات المؤسسات التابعة لوزارة الصحة والتموين والتجارة الداخلية إلى جانب العمليات التجارية للمؤسسة العامة للأدوية.

كذلك وحدت نظم المحاسبة في جميع البنوك التجارية بالنسبة لإعداد الميزانية والحسابات الختامية تسهياً للوقوف بسرعة على المركز المالى لأى قطاع أو شركة. كذلك بدئ فى تطبيق نظام محاسبى جديد للبنوك التجارية فى علاقتها مع وحدات القطاع العام، ولقد قام هذا النظام على أساس حساب مجمع لكل وحدة من وحدات القطاع العام فى البنك التجارى المخصص لها ليضم متحصلاتها ومدفوعاتها إلى جانب دليل محاسبى تحليلى يوضح فى جانب المتحصلات المبيعات والموارد الأخرى. ويسين فى جانب المدفوعات ما ينفق فى شئون عمليات الإنتاج والتشغيل مثل الأجور والمواد الخام الرئيسية والمهمات الأخرى والمصروفات الاستثمارية وغيرها. ومن مقومات النظام أن تودع الوحدات الإنتاجية متحصلاتها النقدية أولاً بأول فى البنك الذى تتعامل معه، وأن يجرى الصرف من حساب الوحدة لدى البنك فى أغراضها المختلفة مع إلغاء الائتمان التجارى، مع استمرار منح الائتمان المصرفى للء الثغرة بين حاجة الشركة للتمويل وبين متحصلاتها الفعلية وذلك على الأسس التقليدية المتبعة.

وقد أكد محافظ البنك المركزى آنذاك أن هذا النظام يسعى إلى توفير

بيانات سريعة ودقيقة عن التدفقات المالية والتقنية لوحدات القطاع العام تعاون في متابعة مراكزها المالية في فترات دورية وفي الوقوف على العجز التمويلي لكل منها، وتحديد حجم الائتمان اللازم للتمويل وتنظيم استخدام هذا الائتمان على مدار السنة بالاسترشاد بالميزانيات التقديرية التقديرية التي تضعها الوحدات بالاشتراك مع المؤسسات المشرفة عليها.

ولقد صاحب تطبيق تنظيم الجهاز المصرفي في عام ١٩٦٤ عدد من المشاكل كانت موضعاً للخلاف بين رجال البنوك. ومن هذه المشاكل ما يمكن إرجاعه إلى عدم تحديد مفهوم القطاع الذي يقوم البنك على خدمته على أساس وحدة النشاط. فلقد ترتب على تنوع الأنشطة التي يشملها كل قطاع حدوث تضارب بين اختصاصات البنوك نتيجة لتغير تبعية بعض الأنشطة من قطاع إلى آخر. فعلى سبيل المثال ثار خلاف حول البنك الذي يقوم بتمويل العمليات المصرفية الخارجية لوحدات القطاع العام. هل هو البنك المخصص لخدمة هذا القطاع أو البنك المخصص لتمويل عمليات شركات التجارة الخارجية. ولقد ظهرت هذه المشكلة عندما أسند إلى شركات التجارة القيام بجميع العمليات الخارجية للقطاع العام وباستمرار التطبيق برزت مشكلة عدم تناسب امكانية البنوك في الحصول على تسهيلات ائتمانية من الخارج مع احتياجات القطاعات المخصصة لها. كذلك ظهر عدم التناسب بين امكانيات فروع بعض البنوك والأعباء التي ألقيت عليها بسبب تعذر تحقيق المواءمة المناسبة بين التوزيع الجغرافي لنشاط وحدات القطاعات من ناحية وتوزيع فروع البنوك من ناحية أخرى.

ثالثاً: إعادة التنظيم في سبتمبر ١٩٧١<sup>(١)</sup>:

وسعيّاً نحو تجنب المشاكل التي ترتبت على تطبيق تنظيم عام ١٩٦٤ تقرر

---

(١) د. صبحي تادرس قريضة، مرجع سبق ذكره، ص ٢٤٩.

إعادة تنظيم الجهاز المصرفى فى سبتمبر ١٩٧١ بالإضافة إلى صدور قرار فى نفس التاريخ بإنشاء البنك المصرى الدولى - العربى حالياً - للتجارة الخارجية والتنمية.

ويقوم هذا المصرف بنشاط متنوع فيمارس نشاطاً مصرفياً بحثاً ممثلاً فى قبول الودائع بالعملات الحرة كما يفتح الحسابات ويتعامل فى الكمبيالات والقروض وتجارة الذهب كذلك يساهم فى تمويل التجارة الخارجية خاصة تمويل الواردات التموينية، ثم يمارس نشاطاً استثمارياً مستهدفاً تشجيع تدفق الاستثمار العربى والأجنبى. ولتأكيد الثقة فى البنك وتشجيع التعامل معه من جانب المودعين والمستثمرين فقد وضع قانونه الأساسى كافة الضمانات اللازمة لحماية الأموال المستثمرة من الأخطار غير التجارية كالتأمين أو المصادرة أو الحراسة وكذلك حماية أموال المودعين وأموال البنك من التأمين والحراسة والاستيلاء والمصادرة والحجز وإعفاء أموال المتعاملين من كافة الضرائب وعدم إخضاعها لقوانين النقد وأجهزة الرقابة بالدولة والسماح للبنك بفتح الحسابات السرية. ويعتبر إنشاء هذا البنك باكورة سياسة الانفتاح المصرفى كجزء من سياسة الانفتاح الاقتصادى عامة التى أخذ يتزايد نطاقها وخاصة بعد انتصار أكتوبر ١٩٧٣.

ولقد ترتب على تطبيق التنظيم الجديد إحداث إندماجات جديدة بين البنوك وإعادة توزيع النشاط المصرفى على وحدات الجهاز المصرفى فى وضعه الجديد. وفيما يتعلق بعمليات الاندماج فقد تقرر الآتى<sup>(١)</sup>:

أ- ادماج بنك بورسعيد فى بنك مصر.

ب- ادماج البنك الصناعى فى بنك الاسكندرية.

ج- ادماج بنك الائتمان العقارى فى البنك العقارى المصرى.

---

(١) المرجع السابق، ص ٢٤٩.

ومن هذا يتبين أن هذا التنظيم قد نتج عنه تقليص عدد البنوك التجارية إلى أربعة فقط هي :

- البنك الأهلي المصرى .

- بنك مصر .

- بنك الاسكندرية .

- بنك القاهرة .

كما أسفرت عن تقليص عدد البنوك المتخصصة إلى اثنين هما :

١- البنك العقارى المصرى .

- المؤسسة المصرية العامة للائتمان الزراعى والتعاونى والتي ظلت تتبع وزارة الزراعة كما كانت منذ عام ١٩٦٤ .

وفيما يتعلق بإعادة توزيع النشاط المصرفى على البنوك القائمة بعد الاندماج فقد تقرر أن يكون التوزيع على النحو التالى :

أ- يختص البنك الأهلي المصرى بشئون التجارة الخارجية حيث يباشر العمليات المصرفية الخاصة بها استيراداً أو تصديراً بالإضافة إلى استمراره فى القيام بخدمة شهادات الاستثمار .

ب- يختص بنك مصر بشئون التجارة الداخلية حيث يقوم بتقديم جميع الخدمات المصرفية لوحدات التجارة الداخلية إلى جانب قيامه بتمويل الحاصلات الزراعية .

ج- يختص بنك القاهرة بشئون الخدمات حيث يتولى تقديم الخدمات المصرفية لوحدات القطاع العام التى تباشر عمليات الخدمات .

د- يختص بنك الاسكندرية بشئون الإنتاج حيث يتولى تقديم جميع الخدمات المصرفية للوحدات الصناعية والزراعية والحرفية .

هـ- يختص البنك العقارى المصرى بشؤون التشييد والاسكان حيث يتولى تقديم الخدمات المصرفية لعمليات التشييد ومباني الاسكان والمرافق.

أما بالنسبة لوحدة القطاع الخاص فقد تقرر ترك حرية التعامل لها مع كافة البنوك.

وبالرؤية المتعمقة فى تنظيم عام ١٩٧١ يكشف أنه استهدف تحقيق التخصص الوظيفى لوحدة الجهاز المصرفى حيث قام على أساس تخصيص البنوك لخدمة مجالات الأنشطة ذات الطبيعة الواحدة، وهى مجالات التجارة الخارجية، التجارة الداخلية وتسويق الحاصلات الزراعية والخدمات والإنتاج السلمى والإنتاج الزراعى والتشييد والبناء ويقوم على خدمة هذه المجالات البنك الأهلى وبنك مصر وبنك القاهرة وبنك الاسكندرية والمؤسسة العامة للائتمان الزراعى والتعاونى والبنك العقارى المصرى على التوالى أما وحدات القطاع الخاص فقد ظلت كما كان الوضع تحت التنظيم السابق لها حرية التعامل مع كافة البنوك كما استهدف هذا التنظيم مزيداً من تحقيق مبدأ تركيز العمليات المصرفية فى عدد أقل من الوحدات المصرفية الكبيرة، وفى النهاية استهدف الارتقاء بالخدمة المصرفية وفاعلية أكبر فى تعبئة الموارد واستخداماً أفضل لها.

ومرة ثانية كشف تطبيق هذا التنظيم عن عدد من الصعوبات تقع فى قمتها صعوبة تحقق التخصص الوظيفى للبنوك بسبب عدم وجود التخصص الوظيفى فى نشاط الوحدات الاقتصادية التى تقوم البنوك على خدمتها، كذلك أسفر توزيع النشاط المصرفى على البنوك على النحو السابق عن اختلال فى أوضاعها فيما يتعلق بحجم الأعمال الملقة عليها بالمقارنة مع إمكانياتها البشرية والمكانية، كذلك فيما يتعلق بمواردها واستخداماتها. فمن البنوك من قصرت مواردها عن تسهيلاتها الائتمانية ومنها من زادت موارده بالمقارنة مع تسهيلاتها الائتمانية الأمر الذى أثر بصورة عكسية على انتظام

المعاملات وعلى مستوى الخدمة المصرفية كما خلق تفاوتاً في أوضاع السيولة ومجالات الاستثمار وتبايناً بين معدلات الربحية والجهد المبذول في بعض البنوك بالمقارنة مع البعض الآخر.

وما سبق كان لا بد من تخلص الجهاز المصرفي من الصعوبات التي نتج عنها تطبيق تجربة تنظيم نشاطه في عام ١٩٧١ بالإضافة إلى ضرورة تهيئة الجهاز للتكيف مع سياسة الانفتاح الاقتصادي عموماً والانفتاح المصرفي بخاصة، بعد أن أصبح مسموحاً للبنوك الأجنبية أن تفتح فروعاً لها في مصر أو تنشئ مصارف مشتركة - برأسمال عربي أجنبي ومصري لتزاول نشاطها في مصر، وبالطبع سيكون لهذه المصارف الجديدة امكانيات كبيرة وحرية في وضع أنظمة تعاملها مما يلقي على البنوك المصرية مسئولية الارتفاع بكفاءة أدائها لخدماتها المصرفية في مجال تمويل النشاط المحلي والخارجي، وعليه فقد صدر قرار رئيس الجمهورية في يولييه ١٩٧٥ بإلغاء قرار تنظيم الجهاز المصرفي الصادر في عام ١٩٧١ الذي حدد اختصاصات وحدات الجهاز المصرفي أعمال معينة (وكان القرار الملغى قد فرض قيوداً على حرية ومرونة الأعمال المصرفية وأعاق قيام البنوك بدورها الأساسي في تيسير المعاملات المصرفية للقطاعين العام والخاص في خدمة الاقتصاد القومي). وقد أطلق القرار الجديد لوحدات القطاع العام حرية التعامل مع كافة البنوك على أن يختص البنك العقاري بشئون التعمير والتشييد والاسكان وتقديم الخدمات المصرفية لهما، وأن يستمر البنك الأهلى المصرى فى القيام بخدمة شهادات الاستثمار. هذا وقد صدر القانون رقم ١٢٠ لسنة ١٩٧٥ الذى منح البنوك التجارية والبنك المركزى قدراً أكبر من الاستقلال واللامركزية فى تسيير أنشطتها توائماً مع مقتضيات سياسة الانفتاح الاقتصادى.

## المبحث الرابع

### البنوك فى مرحلة الانفتاح الاقتصادى<sup>(١)</sup>

وفى ١٩٧٤ انتهجت مصر سياسة اقتصادية مغايرة لتلك التى انتهجتها خلال الستينات حيث يعتبر عام ١٩٧٤ بداية مرحلة الانفتاح الاقتصادى ومن أهم ملامحها تشجيع الصادرات ورفع العديد من القيود على الواردات وتشجيع القطاع الخاص لمزاولة دور أكبر فى النشاط الاقتصادى بقطاعاته المختلفة التى ظل معظمها حكراً على القطاع العام وتشجيع رأس المال العربى والأجنبى على الاستثمار فى مصر.

صدر القانون رقم ٤٣ لسنة ١٩٧٤ والمعدل بالقانون رقم ٣٢ لسنة ١٩٧٧ والذى يسمح باستثمار رأس المال العربى والأجنبى فى صورة بنوك تجارة وبنوك استثمار وأعمال على أن يقتصر نشاطها على العمليات التى تتم بالعملة الأجنبية أو فى شكل بنوك مشتركة تقوم بالعمليات التى تتم بالعملة المحلية شريطة ألا يقل نصيب رأس المال المصرى فيها عن ٥١ ٪ وقد عدل هذا القانون بالقانون رقم ٢٣٠ لسنة ١٩٨٩ الذى صدر بعده قانون ٨ لسنة ١٩٩٧ الخاص بضمانات وحوافز الاستثمار.

فى عام ١٩٧٥ صدر قانون رئيس الجمهورية رقم ٦٦٣ بإلغاء التخصيص الوظيفى لبنوك القطاع العام والسماح لها بمزاولة العمل فى جميع المجالات دون تخصيص، وهو قانون تواءم بطبيعة الحال مع سياسة الانفتاح الاقتصادى حيث أن إلغاء التخصيص الوظيفى لبنوك القطاع العام يسمح بقدر أكبر من المنافسة ولا يجعل قطاعاً اقتصادياً معيناً حكراً على أحد البنوك مما يؤدى - بالتالى - إلى رفع الكفاءة الإنتاجية للبنوك فى ظل المنافسة. وفى نفس العام صدر قانون البنوك والائتمان رقم ١٢٠ الذى بمقتضاه تم تحرير العمل

(١) د. نبيل حنادة، مرجع سبق ذكره، ص ٤٤.

المصرفى من كثير من اللوائح والقيود الإدارية المعمول بها فى القطاع الحكومى وإعطاء البنوك قدراً أكبر من الحرية فى مزاوله عمليات التمويل الداخلى والخارجى والمشاركة فى إنشاء المشروعات وشركات الاستثمار والقيام بعمليات الادخار والاستثمار المالى سواء على المستوى المحلى أو الدولى .

وفى الثمانينات، شهد الجهاز المصرفى ثلاثة أحداث مهمة هى<sup>(١)</sup> :

- تصاعد حدة المنافسة المصرفية .

- أزمة المديونية الدولية .

- اضطراب أسعار الفائدة والعملات .

وبالنسبة لتصاعد حدة المنافسة : ظهرت المشتقات، وبدأت شركات الاستثمار على المستوى الدولى فى منافسة البنوك بل ودخلت أسواق رأس المال والشركات العاملة بها كمنافس رئيسى للبنوك وأيضاً مارست الشركات التجارية أعمال الائتمان على وجه الاعتياد منافسة للبنوك فى ذلك النشاط مما جعل بعض الدول تعدل تشريعاتها، لتتعامل مع ذلك الأمر الواقع، وفى مصر كثر عدد البنوك المشتركة والخاصة فزادت حدة المنافسة بين البنوك .

أما أزمة المديونيات الدولية : فقد عانى منها المجتمع المصرفى الدولى كدائن وعانت منها مصر كدولة مدينة، أما بالنسبة للبنوك المصرية فلم تتأثر بذلك كبنوك مقرضة، وإنما تأثرت كبنوك تعمل فى دولة مدينة ذات قدرة ائتمانية منخفضة .

وبخصوص اضطراب أسعار الفائدة والعملات فقد بدأ عقد الثمانينات بارتفاع غير مسبوق فى أسعار الفائدة على الدولار الأمريكى، تلى ذلك

---

(١) د. فؤاد شاكر (البنوك والقرن القادم) ، مجلة البنوك، العدد الرابع، سبتمبر / أكتوبر ١٩٩٦، ص ١٥ .



اضطراب أسعار صرف العملات. وفي مصر تأثر العملاء المدينون بالدولار الأمريكي بارتفاع أسعار الفائدة في أول الأمر بما ضاعف من الأعباء التي يتحملونها ثم بعد ذلك في تدنى أسعار صرف الجنيه المصرى مقابل الدولار الأمريكي فتضاعف عبء السداد على الجزء الغالب من العملاء الذين اقترضوا لإنشاء مشروعات وتطلب الأمر اقتراضهم بالدولار الأمريكي لاستيراد معدات أو آلات. وانتهى الأمر في مصر إلى إتساع نطاق تعثر العملاء وانحسار النمو المصرفى، وحدث نفس الشئ في المجتمع المصرفى الدولى فى الخارج فى ذات الفترة وأدى تعثر العملاء إلى تعثر البنوك ذاتها إلى الحد الذى بلغت فيه حالات الإفلاس المصرفى فى ذلك العقد نسبة تكاد تتعادل مع نسبة جميع الحالات التى حدثت خلال الأعوام الخمسين السابقة.

ويعتبر مشروع القانون رقم ٣٧ لسنة ١٩٩٢ من أهم التشريعات المصرفية التى ظهرت فى السنوات الأخيرة إن لم يكن أهمها على الإطلاق حيث أن هذا القانون قد أجرى العديد من التعديلات على قانون البنوك والائتمان بحيث يتلاءم القانون الجديد مع المتطلبات الاقتصادية والمالية فى المرحلة الحالية والمستقبلية، ويهدف هذا القانون أيضاً إلى تحقيق الاستقرار فى الجهاز المصرفى وتقوية ودعم دور البنوك والعمل على زيادة كفاءة الجهاز المصرفى.

ويمكن إيجاز أهم ملامح القانون رقم ٣٧ لسنة ١٩٩٢ اغخاص بتعديل بعض أحكام قانون البنوك والائتمان وقانون البنك المركزى المصرى والجهاز المصرفى فيما يلى<sup>(١)</sup>:

- أعطى القانون لمحافظة البنك المركزى صلاحية التصريح للبنوك الأجنبية بفتح مكاتب تمثيل لها فى مصر على أن تتوافر الشروط الآتية:

١- ألا يكون لهذه البنوك فروع فى مصر.

(١) الجريدة الرسمية، العدد ٢٣ (تابع)، ٤ يونيه سنة ١٩٩٢.

٢- أن تخضع مراكزها الرئيسية لرقابة سلطة نقدية فى الدول الموجودة فيها  
مراكزها الرئيسية.

٣- أن يقتصر نشاط مكاتب التمثيل على دراسة الأسواق وإمكانيات  
الاستثمار وتكون حلقة اتصال مع مراكزها الرئيسية فى الخارج وأن  
تعمل على حل المشاكل والصعوبات التى قد تواجه البنوك المراسلة لها  
فى مصر.

٤- ألا تمارس هذه المكاتب أى نشاط مصرفى أو تجارى بما فى ذلك نشاط  
الوكلاء التجاريين. وأن تخضع لرقابة البنك المركزى ويكون له الحق فى  
الاطلاع فى أى وقت على الدفاتر والسجلات وطلب البيانات التى تحقق  
أغراض الرقابة والإشراف عليها. وفى حالة مخالفة مكتب التمثيل لأى  
شرط من الشروط المشار إليها أعلاه يتم شطبه من السجل بقرار من  
محافظ البنك المركزى.

- يجوز لمجلس إدارة البنك المركزى وفقاً للشروط والقواعد التى يضعها أن  
يصرح للبنوك وفروع البنوك الأجنبية القائمة وقت العمل بهذا القانون  
والتي يقتصر تعاملها على العملات الحرة أن تتعامل بالعملة المحلية.

- صدر تعديل لقانون النقد الأجنبى يسمح لفروع البنوك الأجنبية فى مصر  
بالتعامل بالجنيه المصرى.

- ويحق لمجلس إدارة البنك المركزى فى حالة تعرض أحد البنوك لمشاكل  
مالية تؤثر على مركزه المالى أن يدعو مساهمى البنك لزيادة رأس المال  
المدفوع أو إيداع أموال مساندة لدى البنك بالشروط وخلال المدة التى  
يحددها مجلس إدارة البنك المركزى، فإذا انقضت هذه المدة دون زيادة  
رأس المال المدفوع أو إيداع الأموال المساندة يكون لمجلس إدارة البنك  
المركزى إما تقرير الزيادة التى يراها فى رأس المال وطرحها للاكتتاب

بالإجراءات والشروط التي يقررها أو إصدار قرار بتصفية البنك أو بادماجه مع بنك آخر وذلك بشرط موافقة البنك المدمج فيه.

ومن الجدير بالذكر أيضاً أن هناك العديد من دول العالم سواء الدول المتقدمة أو الدول النامية يخول القانون فيها لبنوكها المركزية حق مطالبة البنوك التي تواجه مشاكل مالية ويمكن أن تنهار، أن تزيد من رأسمالها وذلك لحمايتها وحماية مودعيها حيث أن ذلك يؤدي إلى دعم الاستقرار المصرفي ويحق للبنوك المركزية في هذه الدول أن تصفى البنك أو تدمجه مع بنك آخر في حالة عدم قيام البنك بزيادة رأسماله ومن أمثلة تلك الدول شيلي والأرجنتين<sup>(١)</sup>. وقد ظهرت أهمية زيادة رأسمال البنوك التي تواجه مشاكل وصعوبات خلال عقد الثمانينات والتي يمكننا أن نطلق عليه عقد أزمت البنوك، حيث واجهت البنوك في كثير من دول العالم مشاكل كبيرة أدت إلى انهيار بعضها. ونعتقد أن زيادة رأسمال البنوك المتعثرة أو التي تواجه مشاكل من أهم الحلول العملية التي يمكن أن تخفف من حدة تلك المشاكل حيث أن رأس المال والاحتياطيات (حقوق المساهمين) يعتبر بمثابة خط الدفاع الأول في مواجهة المشاكل المالية<sup>(٢)</sup>.

---

(١) نيل حشاد، مرجع سبق ذكره، ص ٤٦.

(٢) نفس المرجع السابق، ص ٤٤.

بعد أن قمنا باستعراض نشأة وتطور الجهاز المصرفي نجد إلزاماً علينا أن نستعرض بشئ من التفصيل هيكل الجهاز المصرفي الحالي . هذا الهيكل الذي يشمل إلى جانب البنوك التجارية كل من بنوك الاستثمار والأعمال والبنوك المتخصصة .

إن استكمال تحليل هيكل الجهاز المصرفي المصري يستلزم أيضاً التعرض لأهميته في الاقتصاد المصري .

تلك النقطتان هما موضوع دراستنا في هذا الفصل .

## الفصل السادس

### هيكل وأهمية الجهاز المصرفي المصري

أولاً : هيكل الجهاز المصرفي المصري :

بإستعراض هيكل الجهاز المصرفي في نهاية يونيه ١٩٩٦ يلاحظ أن عدد وحداته قد بلغ ٨١ بنكاً ( بخلاف البنك المركزي وثلاثة بنوك أخرى غير مسجلة لدى البنك المركزي هي المصرف العربي الدولي وبنك ناصر الإجتماعي وكميكاال بنك ) (أنظر شكل هيكل الجهاز) . ويشير الجدول رقم ( ٥ ) إلى أن هذه البنوك تنقسم حسب طبيعة النشاط الى ثلاث مجموعات رئيسية وذلك على النحو التالي :

#### ١ - البنوك التجارية :

بلغ عدد البنوك التجارية في نهاية يونيو ١٩٩٥ عدد ٢٨ بنكاً ( ٤ بنوك قطاع عام + ٢٤ بنك تجارى خاص مشترك ) وأستأثرت بنحو ٨٠,١ % ( ٥٦,٧ % بنوك القطاع العام + ٢٣,٤ % البنوك التجارية الخاصة والمشاركة ) من إجمالي المراكز المالية للبنوك في ذلك التاريخ مقابل ٧٤,٤ % ( ٤٩,٢ % بنوك القطاع العام + ٢٥,٢ % البنوك التجارية الخاصة والمشاركة ) في نهاية يونيه ١٩٩٠ وبلغ نصيبها النسبي من الودائع نحو ٦٨,٥ % مقابل ٨٦,٢ % ، ومن أرصدة الأقرض والخصم نحو ٧٤,٤ % مقابل ٦٩,٦ % فيما بين ١٩٩٠ ، ١٩٩٥ على التوالي .

وبلغ إجمالي أرصدة الإستثمارات ٣٤٨١٨ في عام ١٩٩٥ مقابل ٨١٣٦ في عام ١٩٩٠ كما هو موضح في جدول رقم ( ٤ ) .

وفيما يخص بنوك القطاع العام التجارية ، فقد ارتفع إجمالي مركزها من ٥٧,١ مليار جنيه وهي تمثل نحو ٤٩,٢ % من إجمالي المراكز المالية للبنوك في نهاية يونيه ١٩٩٠ الى ١٣٤,١ مليار جنيه تمثل نحو ٥٦,٧ % في نهاية يونيه ١٩٩٥ .

كما ارتفعت أرصدة الودائع لديها من ٤٠,٨ مليار جنيه ( تمثل نحو ٥٨,٩ % من اجمالي الودائع لدى البنوك ) الى ١٠٢,٢ مليار جنيه ( تمثل نحو ٦٥,٣ % من الإجمالي ) .

وارتفع رصيد الأقرض والخصم من ٢٣,٣ مليار جنيه وهي تمثل نحو ٤٧,٧ % من إجمالي أرصدة الأقرض والخصم لدى البنوك الى نحو ٥٦,٨ مليار جنيه تمثل نحو ٥٣,٣ % في نهاية يونيه ١٩٩٠ ويونيه ١٩٩٥ على التوالي .

لأما للبنوك لتجارية الخاصة والمشاركة فقد ارتفع اجمالي المركز المالي لها من ٢٩,٣ مليار جنيه تمثل نحو ٢٥,٢% من اجمالي المراكز المالية للبنوك في نهاية يونيو ١٩٩٠ الى نحو ٥٥,٥ مليار جنيه تمثل نحو ٢٣,٤% من الإجمالي في نهاية يونيو ١٩٩٥ .

وارتفع رصيد الودائع لديها من ١٨,٩ مليار جنيه تمثل نحو ٢٧,٣% من اجمالي الودائع لدى البنوك الى ٣٦,٣ مليار جنيه تمثل ٢٣,٢% من الإجمالي .

وارتفع رصيد الاقراض والخصم لديها من ١٠,٧ مليار جنيه تمثل نحو ٢١,٩% من إجمالي أرصدة الاقراض والخصم لدى البنوك الى نحو ٢٥,٠ مليار جنيه تمثل نحو ٢٣,٥% من الإجمالي ، وذلك فيما بين نهاية يونيو ١٩٩٠ ونهاية يونيو ١٩٩٥ على التوالي .

## ٢ - بنوك الإستثمار والأعمال :

بلغ عدد بنوك الإستثمار والأعمال ١١ بنك في نهاية يونيو ١٩٩٥ ، وقد ارتفع اجمالي المركز المالي لها من ١٤,٦ مليار جنيه تمثل نحو ١٢,٦% من اجمالي المركز المالي للبنوك في نهاية يونيو ١٩٩٠ ، الى ٢١,٤ مليار جنيه تمثل نحو ٩,٠% في نهاية يونيو ١٩٩٥ نظرا لزيادة اجمالي المركز المالي للجهاز المصرفي بنسبة ٢,٣% خلال نفس الفترة .

كذلك ارتفع رصيد الودائع لديها من ٥,٢ مليار جنيه تمثل نحو ٧,٥% من اجمالي رصيد الودائع لدى البنوك الى ٩,١ مليار جنيه تمثل نحو ٥,٨% .

كما ارتفع رصيد الاقراض والخصم لها من ٧,١ مليار جنيه تمثل نحو ١٤,٥% من اجمالي رصيد الاقراض والخصم لدى البنوك الى ١٠,٤ مليار جنيه تمثل نحو ٩,٨% وذلك فيما بين نهاية يونيو ١٩٩٠ ، ونهاية يونيو ١٩٩٥ على التوالي ويرجع ذلك الى زيادة اجمالي رصيد الاقراض والخصم بنسبة ٢٢٠% خلال نفس الفترة .

## فروع البنوك الأجنبية :

بلغ عدد فروع البنوك الأجنبية ٢١ فرعاً في نهاية يونيو ١٩٩٥ ، وقد ارتفع اجمالي مركزها المالي من نحو ٦,٤ مليار جنيه تمثل نحو ٥,٥% من إجمالي المراكز المالية للبنوك في نهاية يونيو ١٩٩٠ الى نحو ١٢,٤ مليار جنيه تمثل نحو ٥,٢% من الإجمالي في نهاية يونيو ١٩٩٥ وذلك نظراً لزيادة اجمالي المركز المالي للجهاز المصرفي بنسبة ٢,٣% خلال نفس الفترة .

وارتفع رصيد الودائع لديها من ٢,٦ مليار جنيه تمثل نحو ٣,٨% من اجمالي رصيد الودائع لدى البنوك الى نحو ٤,٤ مليار جنيه تمثل نحو ٢,٨% من اجمالي رصيد الودائع لدى البنوك .

كما ارتفع رصيد الاقراض والخصم لديها من ١,٥ مليار جنيه تمثل نحو ٣,١% من اجمالي رصيد الاقراض والخصم لدى البنوك الى ٣,٧ مليار جنيه حيث تمثل نحو ٣,٥% من الإجمالي وذلك فيما بين نهاية يونيه ١٩٩٠ ونهاية يونيه ١٩٩٥ على التوالي .

كما بلغت جملة الاستثمارات لبنوك الاستثمار والأعمال\* في عام ١٩٩٥ نحو ٣٣٣١ مقابل ٥٤٨ في عام ١٩٩٠ ( جدول رقم ٤ ) .

#### ٣ - للبنوك المتخصصة :

بلغ اجمالي البنوك المتخصصة في نهاية يونيه ١٩٩٥ عدد ٢١ بنكا وقد ارتفع اجمالي المركز المالي لها من ٨,٧ مليار جنيه تمثل نحو ٧,٥% من اجمالي المركز المالي للبنوك في نهاية يونيه ١٩٩٠ الى نحو ١٣,١ مليار جنيه تمثل نحو ٥,٥% من اجمالي البنوك في نهاية يونيه ١٩٩٥ .

كما ارتفع رصيد الودائع لديها من ١,٨ مليار جنيه تمثل ٢,٦% من اجمالي رصيد الودائع لدى البنوك الى نحو ٤,٥ مليار جنيه تمثل نحو ٢,٩% من اجمالي البنوك .

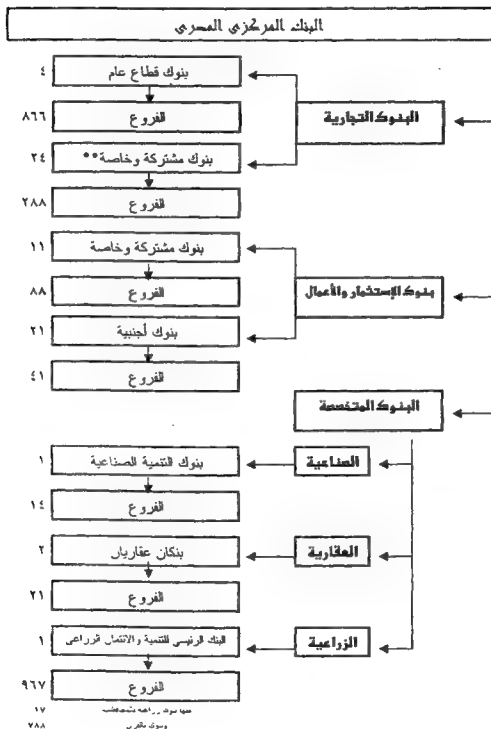
كما ارتفع رصيد الاقراض والخصم لديها من ٦,٢ مليار جنيه تمثل نحو ١٢,٧% من اجمالي أرصدة الاقراض والخصم لدى البنوك الى نحو ١٠,٧ مليار جنيه تمثل نحو ١٠% من اجمالي رصيد للبنوك وذلك في الفترة من نهاية يونيه ١٩٩٠ ويونيه ١٩٩٥ على التوالي ويرجع ذلك الى زيادة اجمالي رصيد الاقراض والخصم بنسبة ٢٢٠% خلال نفس الفترة .

وبلغت أرصدة الاستثمارات ٢٣٢ مليار جنيه في عام ١٩٩٥ مقابل ١٢٧ مليار جنيه في عام ١٩٩٠ ( جدول رقم ٤ ) .

\* ( متضمنه هروغ البنوك الأجنبية )

# شكل هيكل الجهاز المصرفي

المصري في ٣٠ / ٦ / ١٩٩٦



المصدر : البنك المركزي المصري ، التقرير السنوي ١٩٩٦ / ١٩٩٧ ، ص ١١٧ .



# جدول رقم (٤)

جدول هيكل الجهاز المصرفي خلال الفترة يونيه ١٩٩٠ - يونيه ١٩٩٥

القيمة بالمثل جديد

القيمة بالمثل جديد	نهاية يونيه ١٩٩٥			نهاية يونيه ١٩٩٠			عدد البنوك في يونيه ١٩٩٥	الرصيد
	الاقراض والقسم	الودائع	المركز المالي	الاقراض والقسم	الودائع	المركز المالي		
١٩٩٠	٥٦,٨ %٥٢,٣	١٠٢,٢ %٦٥,٣	١٣٤,٣ %٥٦,٧	٢٢,٣ %٤٧,٧	٤٠,٨ %٥٨,٩	٥٧,١ %٤٩,٢	٤	١ - بنوك القطاع العام التجارية الوزن النسبي
	٢٥,٠ %٢٣,٥	٣١,٣ %٢٣,٢	٥٥,٥ %٢٣,٤	١٠,٢ %٢١,٩	١٨,٩ %٢٧,٣	٢٩,٣ %٢٥,٢	٢٤	٢ - بنوك تجارية خاصة والبنوك الوزن النسبي
	١٠,٤ %٤,٨	٩,١ %٥,٨	٢١,٤ %٩,٠	٧,١ %١٤,٥	٥,٢ %٧,٥	١٤,٦ %١٢,٦	١١	١ - بنوك الاستثمار والأصل الوزن النسبي
	٣,٧ %٣,٥	٤,٤ %٢,٨	١٢,٤ %٥,٣	١,٥ %٣,١	٢,٦ %٣,٨	٦,٤ %٥,٥	٢١	٢ - فروع البنوك الأجنبية الوزن النسبي
مجموعاً :								
١٠,٧ %١٠,٠	٤,٥ %٢,٩	١٣,١ %٥,٥	٦,٢ %١٢,٧	١,٨ %٢,٦	٨,٧ %٦,٥	٢١	٢١	- البنوك المتخصصة
١,٦,٦ %١٠,٠	١٥٦,٥ %١٠,٠	٢٣٦,٥ %١٠,٠	٤٨,٨ %١٠,٠	٦٩,٣ %١٠,٠	١١٦,١ %١٠,٠	٨١	٨١	- البنوك العامة الوزن النسبي
١٠٠,٠ %١٠,٠	١٠٠,٠ %١٠,٠	١٠٠,٠ %١٠,٠	١٠٠,٠ %١٠,٠	١٠٠,٠ %١٠,٠	١٠٠,٠ %١٠,٠	١٠٠,٠ %١٠,٠	١٠٠,٠ %١٠,٠	الوزن النسبي

\* يشمل ٥ فروع تحت المصنفة  
المصدر : تم حسابها وجمعها من واقع بيانات البنك المركزي عن الأوضاع النقدية والاقتصادية عن عام ١٩٩١/٩٠ ، ٩٥/٩٤ .

## جدول رقم ( ٥ )

أرصدة الاستثمارات من عام ١٩٩٠ - ١٩٩٥

الرصيد	عدد البنوك في يونيه ٩٥	نهاية يونيه ١٩٩٠	نهاية يونيه ١٩٩٥
أولاً : البنوك التجارية *	٢٨	٩١٣٦	٣٤٨١٨
ثانياً : بنوك الاستثمار والأعمال **	٣٢	٥٤٨	٢٣٣١
ثالثاً : البنوك المتخصصة	٢١	١٢٧	٢٣٢
الإجمالي	٨١	٨٨١١	٣٨٣٨١

\* يلاحظ أن البنوك التجارية تشمل بنوك القطاع العام التجارية ، البنوك التجارية الخاصة والمشاركة

\*\* يلاحظ أن بنوك الاستثمار والأعمال تتضمن فروع البنوك الأجنبية

المصدر : البنك المركزي المصري - التقرير السنوي ١٩٩٥/٩٤

ومن لتحليل السابق ليهيكل الجهاز المصرفي المصري يتبين مايلي :

### سيطرة بنوك القطاع العام على هذا الهيكل<sup>(١)</sup>

إذا نجد أن بنوك القطاع العام التجارية سئذرت وحدها على نحو ٥٦,٧ % ، ٦٥,٣ % ، ٥٣,٣ % من المركز المالي والودائع وأرصدة الاقراض والخصم لدى البنوك على التوالي في نهاية يونيه ١٩٩٥ وأن أنصبتها النسبية قد اتجهت للتزايد خلال الفترة من يونيه ١٩٩٠ - يونيه ١٩٩٥ .

لما الشق الآخر لبنوك القطاع العام والذي يتمثل في البنوك المتخصصة فأنها سئذرت بنصيب محدود بلغ ٥,٥ % ، ٢,٩ % ، ١٠ % من إجمالي المراكز المالية والودائع وأرصدة الاقراض والخصم لدى البنوك على التوالي في نهاية يونيه ١٩٩٥ واتجهت هذه الأنصبة النسبية إلى الانخفاض خلال الفترة من يونيه ١٩٩٠ - يونيه ١٩٩٥ .

ومن ثم فإن بنوك القطاع العام مجتمعة ( تجارية ، متخصصة ) قد استأثرت معاً بنحو ٦٢,٢ % ، ٦٨,٢ % ، ٦٣,٣ % من إجمالي المركز المالي وأرصدة الودائع ، وأرصدة الاقراض والخصم على التوالي لدى البنوك في نهاية يونيه ١٩٩٥ ، وإذا ما أخذ في الاعتبار أن جانباً كبيراً من البنوك التجارية الخاصة وبنوك الاستثمار والأعمال ساهم فيه بنوك القطاع

(١) د محمد فتوحي الموجي ( تأثيرات فجات على تجارة وفتاج الخدمات المالية والمصرفية بالنسبة للجهاز المصرفي ) ، بحث مقدم إلى مركز إعداد لقادة ، الجهاز المركزي للنظيم والإدارة ، أبريل ١٩٩٥ ، ص ٢٣ .

العام التجارية بنسب مؤثرة فإن نسبة سيطرة بنوك القطاع العام اتجهت للتزايد بصورة أكبر مما هي عليه خلال الفترة ٩٣ - ٩٥ .

### إتجاه الوزن النسبى للبنوك الخاصة إلى الإخفاض (١) :

حيث إنخفضت الأوزان النسبية للبنوك الخاصة ( تجارية + استثمار + أصصال + مروع البنوك الأجنبية ) فى إجمالى المركز المالى ، وأرصدة الودائع ، وأرصدة الاقراص والخصم لدى البنوك من ٤٣,٣ % ، ٣٨,٦ % ، ٣٩,٥ % من إجمالى الأرصدة الثلاثة المذكورة على التوالى فى نهاية يونيه ١٩٩٠ الى نحو ٣٧,٦ % ، ٣١,٨ % ، ٣٦,٨ % فى نهاية يونيه ١٩٩٥

### ضآلة وزن فروع البنوك الأجنبية واتجاهه للإخفاض :

وذلك على الرغم من دخولها السوق المصرفى منذ بداية الانفتاح الاقتصادى عام ١٩٧٤ ، بل أنه فى نهاية يونيه ١٩٩٥ كان هناك عدد خمسة فروع تحت التصفية وبأى هذا الخروج من السوق فى أعقاب صدور القانون ٣٧ لسنة ١٩٩٢ والذي حدد الحد الأدنى للمال المخصص لمزاولة نشاط فروع البنوك الأجنبية فى مصر بـ ١٥ مليون دولار أو ما يعاقله بالعملات الحرة ، وتجدر الإشارة إلى أن حجم المال المخصص لمزاولة النشاط لدى فروع البنوك الأجنبية المسجلة لدى البنك المركزى المصرى فى ٣٠ يونيه ١٩٩٢ كان يتراوح بين حد أقصى قدره ١٠ مليون دولار وحد أدنى قدره ٢,٥ مليون دولار (٢) .

### تفاوت حجم الوحدة المصرفية فيما بين مجموعات البنوك المختلفة (٣) :

ويشير جدول رقم ( ٦ ) إلى تفاوت حجم الوحدة المصرفية (٤) تفاوتاً كبيراً فيما بين مجموعات البنوك المختلفة ، فعلى حين بلغ متوسط حجم الوحدة المصرفية لدى بنوك القطاع العام التجارية نحو ٣٣,٦ مليار جنيه فى نهاية يونيو ١٩٩٥ بلغ هذا المتوسط لدى البنوك التجارية الخاصة والمشاركة نحو ٢,٣ مليار جنيه ، ولدى بنوك الإستثمار والأعمال نحو ١,٩ مليار جنيه وبلغ لدى فروع البنوك الأجنبية نحو ٠,٦ مليار جنيه لدى البنوك المتخصصة نحو ٠,٦ مليار جنيه .

(١) البنك الأهلى المصرى - نشرة الاقتصادية - المجلد الثامن والأربعون ، العدد الرابع ، ص: ٣ .

(٢) البنك المركزى المصرى ( للتطورات الائتمانية والمصرفية عن الفترة من أول يوليه ١٩٩٥ حتى نهاية يونيه ١٩٩٢ ) جدول ٢٨ ص ٧٤ - ٨٤ .

(٣) د. محمد متولى الموجى ، مرجع سبق ذكره ، ص ٢٣ .

(٤) تقس بم متوسط حجم المركز المالى على عدد وحدات البنوك .

أى أن متوسط حجم الوحدة المصرفية لدى بنوك القطاع العام يعادل نحو ١٥ ضعف حجم الوحدة لدى البنوك التجارية الخاصة ، و ١٨ ضعف متوسط حجم الوحدة لدى بنوك الإستثمار والأعمال ، ونحو ٥٦ ضعف متوسط حجم الوحدة لدى الفروع الأجنبية ، ونحو ٥٦ ضعف حجم متوسط الوحدة لدى البنوك المتخصصة .

### جدول رقم ( ٦ ) حجم الوحدة للمصرفية

القيمة بالمليار جنيه

الرصيد	عدد البنوك في يونيه ١٩٩٥	المركز المالي في يونيه ١٩٩٥	متوسط حجم الوحدة المصرفية (٢) (١ + ٢)
أولاً : البنوك التجارية	٤	١٣٤,٣	٣٣,٦
١- بنوك القطاع التجاري			
٢- البنوك التجارية الخاصة والمشاركة	٢٤	٥٥,٥	٢,٣
ثانياً :			
١- بنوك الإستثمار والأعمال	١١	٢١,٤	١,٩
٢- فروع البنوك الأجنبية	٢١	١٢,٤	٠,٦
ثالثاً : البنوك المتخصصة	٢١	١٣,١	٠,٦
الإجمالي	٨١	٢٣٠,٥	٢,٩

المصدر : البنك المركزي المصري - التقرير السنوي ١٩٩٥ / ٩٤

### محدودية التواجد التجاري للبنوك المصرفية في الخارج :

يشير الجدول رقم ( ٧ ) إلى أن عدد فروع البنوك المصرفية في الخارج في نهاية يونيو ١٩٩٢ بلغ ٣٨ فرعاً ( منها ٦ فروع لانتزول النشاط ) وأن الجانب الآخر من هذه الفروع يخص البنك العقاري العربي ويوجد في الأردن ويأتي في الأهمية بعد الأردن الإمارات حيث يوجد فيها ٦ فروع ( ٤ لبنك القاهرة ، و ٢ لبنك للعربي الافريقي ) أما على الساحة الأوروبية فقد كان هناك فرعان يخصان البنك الأهلي المصري وقد تم تحديدها فيما بعد إلى البنك الأهلي المصري الدولي ليمتد في أواخر عام ١٩٩٢ كبنك تابع له يمتلكه البنك الأهلي .

وفي فرنسا اقتصر التواجد المصرفي على فرع وحيد يخص بنك مصر ، وتجنر الإستشارة إلى أنه من بين ٨١ بنكاً تشكل الجهاز المصرفي لا يوجد سوى ٧ بنوك لديها فروع في الخارج ، ويدل التوزيع الجغرافي لهذه الفروع على مدى محدودية بل إعدام التواجد التجاري

للمصرفي للبنوك المصرية في الأسواق المالية الدولية سواء في أوروبا أو في الولايات المتحدة  
أو في اليابان أو في دول جنوب شرق آسيا .

### جدول رقم ( ٧ )

#### فروع البنوك المصرية في الخارج حتى نهاية ١٩٩٢

فروع	لجاء غزة	الأردن	البحرين	الإمارات	البحرين	قطر	السعودية	عمان	البحرين	رومانيا	عدد الفروع
البنك الأهلي المصري						٥٥٢					٢
بنك مصر							١				٢
بنك القاهرة			١	٤							٥
بنك الإسكندرية	١										١
البنك العقاري العربي	١	٥٦١									٢٢
بنك مصر العربي الدولي			٢	٣					١		٦
بنك مصر رومانيا										١	١
عدد الفروع	٢	٢١	١	٦	٣	٢	١	١	١	١	٣٨

\* فروع لاتزال نشاطها لواقعها تحت الاحتلال الإسرائيلي

\* تشمل أربعة فروع لاتزال نشاطها لواقعها في الضفة الغربية المحتلة

\*\* تم دمج الودعنين وتحولها إلى بنك باسم البنك الأهلي المصري الدولي ليمتد

المصدر : البنك المركزي المصري ، التطورات الائتمانية والمصرفية عن الفترة من أول يولييه ١٩٩٠ حتى

نهاية يونيه ١٩٩٢ من ٨٧ .

#### الضعف النسبي لوضع البنوك المصرية مقابل البنوك على مستوى العالم :

فوقاً لقائمة أكبر ألف بنك على مستوى العالم التي اعنتها مجلة The Banker في عددها الصادر في يولييه ١٩٩٥ كان ضمن هذه البنوك ٦ بنوك مصرية هي : البنك الأهلي المصري ولحلل المرتبة ٣٤٦ ، يليه بنك مصر وترتيبه ٦٥١ ، والمصرف العربي الدولي ٧٢٨ ، ثم بنك القاهرة ٧٩٤ ، وبنك الإسكندرية ٧٩٦ والبنك التجاري الدولي ٧٩٧ (١) .

وفيما يتعلق بظروف السوق المصرفية المصرية من حيث المنافسة تشير الدراسات إلى أن هذا السوق يعاني من درجة عالية من التجزئة الأمر الذي يضر بعملية المنافسة وعملية خلق المستحدثات في المجال المصرفي ، فعلى حين تسيطر بنوك القطاع العام التجارية على للخدمات المصرفية بالتجزئة نتجة كبر شبكة فروعها بما يمكنها من جذب ودائع عند كبير

(I) The Banker, July 1996 .

من الجمهور ، فإن البنوك الأخرى تتجه نحو أنشطة الخدمات المصرفية بالحملة وخدمة العملاء لل كبار<sup>(١)</sup> .

### ثانيا : أهمية الجهاز المصرفي للإقتصاد المصرى :

يمثل الدور الرئيسى للبنوك فى الدول النامية فى تعبئة أكبر قدر ممكن من الموارد المالية المتاحة ووضعها فى خدمة التنمية المتوازنة والسريعة للإقتصاد القومى ، وفى ضوء ذلك فإنه يمكن تحديد جوانب هذا الدور فى امرين :

#### ١ - تعبئة الموارد المالية •

٢ - توظيف هذه الموارد فى خدمة عملية التنمية من خلال أشكال التمويل المختلفة التى تقوم بها البنوك ، وفيما يلى عرض لأهم أدوار البنوك المصرية فى الإقتصاد القومى :

#### ١ - دور البنوك فى تعبئة الموارد المالية :

يمكس هذا الدور حجم الودائع لدى البنوك والتي ارتفعت من نحو ٦٩,٣ مليار جنيه فى نهاية يونيه ١٩٩٠ الى نحو ١٥٦,٥ مليار جنيه فى نهاية يونيه ١٩٩٥ ، محققة متوسط معدل نمو سنوى قدره ١٧,٤% خلال نفس الفترة • وعلى الرغم من تزايد رصيد الودائع لدى البنوك إلا أنه مازالت هناك طاقات ائتمارية غير معبأة دخل الإقتصاد المصرى ويشير الى ذلك الظاهرتان التاليتان :

- شركات توظيف الأموال ، التى استطاعت - فى ضوء عدم نواعم هيكل أسعار الفائدة المحلية على الودائع مع معدل التضخم فى الثمانينات ، إلى جانب ضعف وجمود مسوق المال فى مصر جذب جزءا متزايدا من المدخرات بعيدا عن البنوك بحيث أصبح صافى العائد على الودائع فى البنوك سلبيا<sup>(٢)</sup> .

- كبر حجم الأموال المصرية المستثمرة فى الخارج والتي تختلف التقديرات حولها •

#### ٢ - الدور التمويلي للبنوك :

يتخذ التمويل الذى تقدمه البنوك الى فروع الإقتصاد القومى أشكالا متعددة ويمكن تحديد أهمها فيما يلى :

(١) The world Bank, Egypt Financial Policy for Adjustment, the world Bank, Washington DC. 1993 P.27.

(٢) البنك الأهلى المصرى - شركات توظيف الأموال - نشرة الاقتصادية العدد (٤) المجلد (٤٠) ١٩٨٧ ص ٢٧٩ - ٢٨١ •

#### - أرصدة الاقراض والخصم .

- التمويل من خلال محافظ الأوراق المالية والإستثمارات : ونوضح كل منهما كما يلي :

#### أرصدة الاقراض والخصم :

يشير الجدول رقم ( ٨ ) إلى أن رصيد الاقراض والخصم الممنوح من البنوك ( تجارية، وإستثمار وأعمال ، ومتخصصة ) قد ارتفع من ٤٨,٨ مليار جنيه فى نهاية يونيه ١٩٩٠ إلى نحو ١٠٦,٦ مليار جنيه فى نهاية يونيه ١٩٩٥ بمتوسط معدل نمو سنوى قدره ١٦,٩% سنويا خلال الفترة يونيه ١٩٩٠ - يونيه ١٩٩٥ .

#### أرصدة الاقراض والخصم وعلاقتها بقطاع الخدمات :

وبخصوص قطاع الخدمات فقد ارتفع رصيد الاقراض والخصم الممنوح له من البنوك من ١٢,٢ مليار جنيه (تمثل نحو ٢٥,١% من اجمالي البنوك) فى نهاية يونيه ١٩٩٠ الى نحو ٢٤,٦ مليار ( تمثل نحو ٢٣,١% من اجمالي البنوك ) فى نهاية يونيه ١٩٩٥ ، بمتوسط معدل نمو سنوى بلغ ١٥% خلال الفترة يونيه ١٩٩٠ - يونيه ١٩٩٥ .

ونلاحظ ارتفاع نصيب بنوك القطاع العام التجارية من جملة رصيد الاقراض والخصم الممنوحة لقطاع الخدمات من ٣٩,٤% (فى يونيه ١٩٩٠) الى ٥٠,١% (فى يونيه ١٩٩٥) وارتفعت قيمة نصيبها من أرصدة الاقراض والخصم من ٤,٨ مليار جنيه الى ١٢,٣ مليار جنيه بمتوسط معدل نمو سنوى قدره ٢٠,٦% خلال الفترة من يونيه ١٩٩٠ الى يونيه ١٩٩٥

واسخفض نصيب البنوك للتجارية الخاصة والمشاركة من ٢٤,٨% فى بداية الفترة الى ٢٠,٩% فى نهايتها على الرغم من ارتفاع قيمة أرصدة الاقراض والخصم الممنوح من قبلها من ٣ مليار جنيه الى ٥,١ مليار جنيه بمتوسط معدل نمو سنوى قدره ١١,١% خلال الفترة المذكورة .

كذلك انخفض نصيب بنوك الإستثمار والأعمال من ٢٠,١% فى بداية الفترة الى ١٧,١% فى نهايتها وان كانت قيمة أرصدة الاقراض والخصم الممنوحة منها قد ارتفعت من ٢,٥ مليار جنيه الى ٤,٢ مليار جنيه بمتوسط معدل نمو سنوى بلغ ١١,٣% خلال الفترة المذكورة .

وبالنسبة للبنوك المتخصصة فقد انخفض نصيبها فى جملة أرصدة الاقراض والخصم الممنوحة لقطاع الخدمات من ١٥,٧% الى ١١,٩% وان كانت قيمة هذه الارصدة قد ارتفعت من ١,٩ مليار جنيه الى ٢,٩ مليار جنيه بمتوسط معدل نمو سنوى قدره ٨,٨% خلال الفترة يونيه ١٩٩٠ - يونيه ١٩٩٥ .

جدول رقم ( ٨ )

إحصاءة الإقراض والتخصيص لدى البنوك (مؤازرة وإفلا الطوائف المذبذب الإقتصادي) (الفترة بالسنين جنية)

مؤازرة معدل التضخم (نسبة %)	١٩٩٥				١٩٩٠				الرصيد في نهاية الفترة
	نسبة في إجمالي الذمم (%)	نسبة في جملة الذمم (%)	الرصيد	نسبة في إجمالي الذمم (%)	نسبة في جملة الذمم (%)	الرصيد			
٨,٣	٠,٧	٣٢,٧	٧١٧	١,١	١١,٩	٥١٣	قطاع الزراعة :  ذمم القطاع للمصارف التجارية ذمم تجارية قاصية والمستورة ذمم الاستثمار والأصول ذمم المتكسمة		
٤,١	٠,٥	٢٤,٣	٥٧٠	٠,٩	١٠,١	٤٥٦			
٢,٣	٠,٢	٧,١	١٦٧	٠,٣	٢,٥	١٤٩			
٢٢,٣	٠,٨	٣٥,٩	٨٤٤	٢,٥	٧٤,٠	٢١٨٨			
١١,٤	٢,٢	١٠٠,٥	٧٣٤٨	٨,٨	١٠٠,٥	٤٣٠,٦	جملة		
١٦,٩ ١٨,٢ ١٨,٨ ٨,٨	١٨,٩ ٧,٧ ٢,٦ ١,٢	٦٠,٣ ٢٤,٤ ١١,٥ ٢,٨	٢٠١٤٣ ٨١٦٢ ٧٨٢٦ ١٢٧٣	١٨,٩ ٧,٢ ٢,٣ ١,٧	٦٠,٦ ٢٢,٣ ١٠,٧ ٥,٥	٩٧٢٢ ٣٥٢٤ ١٦٢٠ ٨٢٥	قطاع الصناعة :  ذمم القطاع للمصارف التجارية ذمم تجارية قاصية والمستورة ذمم الاستثمار والأصول ذمم المتكسمة		
١٧,٠	٣١,٤	١٠٠,٥	٣٢٤٠٤	٣١,٢	١٠٠,٥	١٥٢١١	جملة		
٤,٠ ٧١,٥ ١٧,٥ ٨,٤	٩,١ ٧,٢ ٤,٧ —	٤٤,١ ٣٥,٢ ٢٠,٦ ٠,١	٩١٦٣ ٧٣٠٨ ٤٥١٤ ٩	١٦,٣ ٦,٠ ٤,١ —	٦١,٦ ٢٢,٦ ١٥,٧ ٠,٩	٧٩٢٩ ٢٩١٦ ٢٠١٨ ٦٠	قطاع التجارة :  ذمم القطاع للمصارف التجارية ذمم تجارية قاصية والمستورة ذمم الاستثمار والأصول ذمم المتكسمة		
١١,٢	٢٠,٥	١٠٠,٥	٧١٨٤٤	٢٩,٤	١٠٠,٥	١٢٢٣٣	جملة		



تابع جدول رقم ( ٨ )

الرمز في نهاية	يونيه ١٩٩٠				يونيه ١٩٩٥				متوسط معدل التغيير السنوي ( % )
	الرصيد	النسبة في حصة القطاع (%)	النسبة في إجمالي الناتج المحلي (%)	الفرق (%)	الرصيد	النسبة في حصة القطاع (%)	النسبة في إجمالي الناتج المحلي (%)	الفرق (%)	
قطاع الخدمات :	تدك القطاع العام التجارية	٤٨٧٤	٣٩,٤	٩,٩	١٣٣٢٩	٥٠,١	١١,١	٢٠,٦	
	تدك التجارية الخاصة والشركة	٣٠٣٧	٢٤,٨	٦,٢	٥١٤٨	٢٠,٩	٤,٨	١١,١	
	تدك الإستثمار والأعمال	٢٤١٧	٢٠,١	٥,١	٤٢٢٧	١٧,١	٤,٠	١١,٣	
	تدك المتكسمة	١٩٧٤	١٥,٧	٣,٩	٢٩٣٤	١١,٩	٧,٧	٨,٨	
	حصة	١٧٢٤٧	١٠٠,٠	٢٥,١	٢٤١٣٣	١٠٠,٠	٢٣,١	١٥,٠	
قطاعات غير موزعة :	تدك القطاع العام التجارية	٨٠٣	١٩,٤	١,٦	١٣٨٤٩	٥٩,٩	١٣,٠	٧٦,٧	
	تدك التجارية الخاصة والشركة	٧٠٧	١٧,٠	١,٥	٣٤١٩	١٤,١	٣,٢	٣٧,٠	
	تدك الإستثمار والأعمال	٢٤٠١	٥٧,٩	٤,٩	١٤٢٠	٥,٨	١,٣	١٠,٠	
	تدك المتكسمة	٣٣٦	٥,٧	٠,٥	٥١٤٩	٢٣,٢	٥,٣	٨٨,٧	
	حصة	٤١٤٧	١٠٠,٠	٨,٥	٢٤٣٣٤	١٠٠,٠	٢٢,٨	٤٧,٥	
إجمالي لرمز الأراض والمخيم	تدك القطاع العام التجارية	٢٣٣٠١	٤٧,٨	٤٧,٨	٥١٧٥١	٥٣,٣	٥٣,٣	٠٩,٤	
	تدك التجارية الخاصة والشركة	١٠٦٥١	٢١,٨	٢١,٨	٢٥٠٠٤	٢٣,٥	٢٣,٥	١٨,١	
	تدك الإستثمار والأعمال	٨١٤٩	١٧,٧	١٧,٧	١٤١٤٩	١٣,٣	١٣,٣	١٠,٣	
	تدك المتكسمة	٦١٨٩	١٢,٧	١٢,٧	١٠٧٠٩٠	١٠,٠	١٠,٠	١١,٦	
	إجمالي تدك	٤٨٧٩٠	١٠٠,٠	١٠٠,٠	٢٠٢٩٩٤	١٠٠,٠	١٠٠,٠	١٩,٩	

المصدر : تلك توكى المسمى ، التقرير السنوية ، التغيرات في مجلس الشعب عن الأوضاع المالية والاقتصادية عن طي ٩٥/٩٤ ، ٩٧/٩١

### ٣ - دور البنوك فى تعبئة وتوظيف موارد النقد الأجنبى :

يوضح الجدول رقم ( ٩ ) تطور أرصدة الودائع بالعملة الأجنبية ونمط توظيفها لدى البنوك ، ومنه يتضح زيادة أرصدة هذه الودائع من ٣٦,٦ مليار جنيه فى نهاية يونيه ١٩٩٠ إلى نحو ٤٦,٧ مليار جنيه فى نهاية يونيه ١٩٩٥ ، بمتوسط معدل نمو سنوى قدره ٥% خلال الفترة يونيه ١٩٩٠ - يونيه ١٩٩٥ .

لما عن نمط توظيف هذه الودائع فلاحظ ارتفاع أرصدة الإيداعات لدى البنوك فى الخارج من نحو ٢١,٩ مليار جنيه فى نهاية يونيه ١٩٩٠ إلى ٣٦,٦ مليار جنيه فى نهاية يونيو ١٩٩٥ .

لما صلت الأرصدة لدى البنوك فى الخارج ( الأرصدة لدى البنوك فى الخارج مطروحا منها الائتمانات قبل البنوك فى الخارج ) فقد ارتفع من ١٤ مليار جنيه فى نهاية يونيه ١٩٩٠ إلى نحو ٣٤,٣ مليار جنيه فى نهاية يونيه ١٩٩٥ ، وارتفعت نسبته إلى أرصدة الودائع بالعملة الأجنبية لدى البنوك من ٣٨,٣% فى نهاية يونيه ١٩٩٠ إلى ٧٣,٤% فى نهاية يونيه ١٩٩٥ . الأمر الذى يشير إلى أن الجانب الأكبر من الودائع بالعملة الأجنبية لدى البنوك لا يتم توظيفه داخل البلاد ويرجع ذلك إلى عدة أسباب من أهمها :

- ضيق نطاق السوق المالية المصرية .

- ضعف الأنشطة الاقتصادية والتي تعد مصدر العوائد بالعملة الأجنبية ( أنشطة التصدير )  
للقادرة على الحصول على القروض بالعملة الأجنبية وعلى خدمتها من حيث الفوائد والاهتباط .

لما لتوظيف داخل البلاد والذي يمثل رصيد الاقراض والخصم بالعملة الأجنبية فقد ارتفع من ١١ مليار جنيه فى نهاية يونيه ١٩٩٠ إلى ١٨,٩ مليار جنيه فى نهاية يونيه ١٩٩٥ وارتفعت نسبته إلى رصيد الودائع بالعملة الأجنبية لدى البنوك من ٣٠,١% إلى ٤٠,٥% فى الفترتين المذكورتين على التوالي وبلغ متوسط النسبة نحو ٣٧% خلال الفترة يونيه ١٩٩٠ - يونيه ١٩٩٥ .

جدول رقم (٩)

نظير أرصدة المودائع بالعملة الأجنبية ونسبة توطينها لدى البنوك (٥)

(قيمة بالفلل ص.ب)

نسبة % (٥) + (١)	نسبة % (٥) + (٢)	أرصدة المودائع بالعملة الأجنبية (٥)	أرصدة الأكر ليس والقسم بالعملة الأجنبية (١)	صافي الأرصدة لدى البنوك في قطر ج (٢) - (١) - (٢)	التمويل في قطر ج (١)	أرصدة لدى البنوك في قطر ج (١)	المجموع
٣٠,١	٣٨,٣	٣٩,٦	١١,٥	١٤,٥	٧,٩	٢١,٩	١٩٩٠ يونيو
٢٤,١	٢٤,٢	٥٣,٢	١٢,٨	١٢,٩	٩,٩	٢٢,٨	١٩٩١ يونيو
٣٠,١	٦٠,٥	٤٧,٥	١٤,٣	٢٨,٢	٨,٢	٣٩,٤	١٩٩٢ يونيو
٤٢,٤	٧٤,١	٤١,٣	١٧,٥	٣٠,٦	٤,٦	٣٥,٢	١٩٩٣ يونيو
٥٤,٨	٧٦,٥	٤٠,٥	٢١,٩	٢٠,٦	٣,١	٣٣,٧	١٩٩٤ يونيو
٤٠,٥	٧٣,٤	٤٩,٧	١٨,٩	٣٤,٣	٢,٣	٣٦,٦	١٩٩٥ يونيو

\* تشمل البنوك الفخرية والبنوك المستقل والأصل والبنوك المتخصصة .

المصدر : سميت من واقع تطوير البنك المركزي قصوري البنوك من على ٩٣/٩٣ ، ٩٤/٩٣



## محتويات الكتاب

١	تقديم
جـ	الباب الأول : النقود
١	- الفصل الأول : النقود في الاقتصاد للمبادلة
٣	المبحث الأول : المقايضة توطئة النقود
٦	المبحث الثاني : وظائف النقود وتعميقها
١٧	- الفصل الثاني : أشكال النقود
١٨	المبحث الأول : النقود المعدنية
٢٠	المبحث الثاني : النقود الورقية
٢٢	المبحث الثالث : النقود المصرفية
٢٧	- الفصل الثالث : قيمة النقود
٢٧	المبحث الأول : قيمة النقود ومستوى الأسعار
٣٠	المبحث الثاني : تغيرات قيمة النقود
٣٥	- الفصل الرابع : تقدير قيمة النقود
٣٦	المبحث الأول : النظريات القديمة في كمية النقود
٤٨	المبحث الثاني : النظرية النقدية الحديثة
٦٩	- الفصل الخامس : آثار التغيير في قيمة النقود وظاهرة التضخم
٦٩	المبحث الأول : تعريف التضخم
٧٤	المبحث الثاني : أسباب وأشكال التضخم
٩٣	- الفصل السادس : النظم النقدية
٩٣	المبحث الأول : الأنظمة النقدية المعدنية
١٠٣	المبحث الثاني : نظم النقود الورقية
١٠٧	- الفصل السابع : النظام النقدي المصري
١٠٨	المبحث الأول : النظام النقدي المصري قبل سنة ١٨٨٥

## محتويات الكتاب

١١٢	النظام النقدي المصري بعد سنة ١٨٨٥	المبحث الثاني :
١١٦	علاقة الجنيه المصري بالجنيه الإنجليزي	المبحث الثالث :
١٢٥	النظام النقدي المصري بعد الحرب العالمية الثانية	المبحث الرابع :
١٣٧	الفصل الأول : السوق النقدي	- الباب الثاني :
١٣٨	عمليات سوق الخصم	المبحث الأول :
١٤٠	قبول الأوراق للتجارية	المبحث الثاني :
١٤١	وظائف السوق النقدي	المبحث الثالث :
١٤٣	تطورات السوق النقدي	المبحث الرابع :
١٤٩	سوق رأس المال	- الفصل الثاني :
١٤٩	المقصود بسوق رأس المال	المبحث الأول :
١٥٠	الطلب على رأس المال	المبحث الثاني :
١٥٥	سوق الإصدار الجديد	المبحث الثالث :
١٥٦	عرض رأس المال	المبحث الرابع :
١٦٩	سوق المثل في مصر	- الفصل الثالث :
١٧٠	التطور التاريخي لسوق الأوراق المالية	المبحث الأول :
١٧٣	سوق الأوراق المالية خلال التسعينات	المبحث الثاني :
١٨٧	تطور النظام المصرفي في طريقة الإنتاج للرأسمالي	- الفصل الرابع :
١٨٩	نشأة وتطور الجنيه في الدول للرأسمالية المتقدمة	المبحث الأول :
١٩٣	البنوك التجارية	المبحث الثاني :
٢١٧	البنوك المركزية	المبحث الثالث :

## محتويات الكتاب

٢٣٧	- الفصل الخامس : نشأة وتطور الجهاز المصرفى فى مصر
٢٣٧	المبحث الأول : مرحلة ما قبل التمييز
٢٤٢	المبحث الثانى : مرحلة تأميم الجهاز المصرفى
٢٤٧	المبحث الثالث : مرحلة القوة الاشرافى
٢٥٩	المبحث الرابع : البنوك فى مرحلة الانفتاح الاقتصادى
٢٦٥	- الفصل السادس : هيكل وأهمية الجهاز المصرفى المصرى
	- الفهرس

٩٩ / ١٥٣٤٩	إيداع محلى
I . S . B . N 977-328-008- X	ترقيم دولى







